

* 0019541000 *

0019541-000

768-171
(768-171r)

慶応義塾大学講座経済学

金原賢之助・著

慶応出版社

第26

昭和17

ADB

201

26

768
1714

慶應義塾大學經濟學講座

國際金融及外國代
替

全

金原賢之助著

慶應出版社

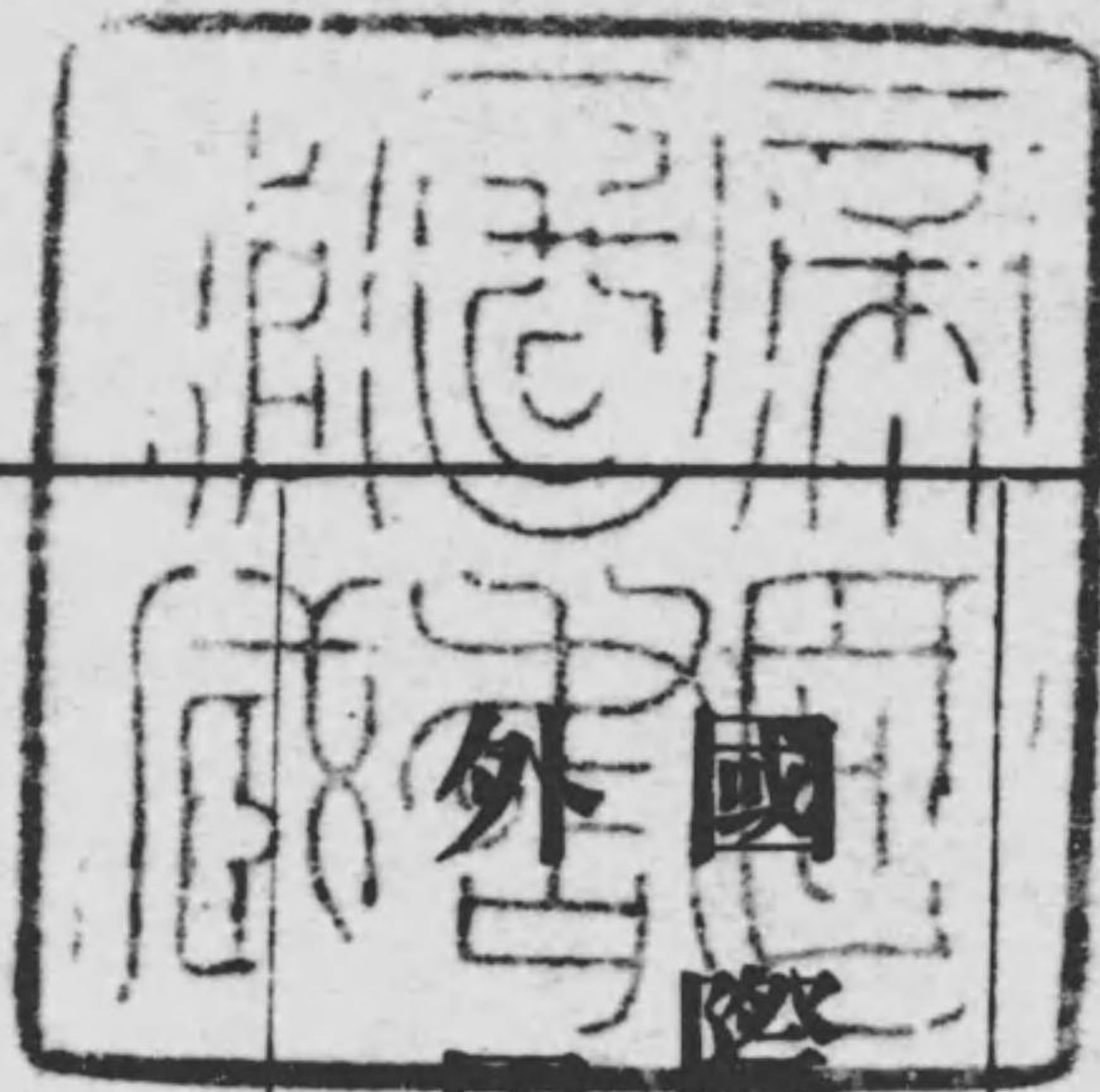
省務內
17.5.11

7

金原賢之助著

國際金融
及
外國為替

慶應出版社刊行



768
171
4

目次

序説 國際金融の意義……………一

第一章 國際貸借又は國際收支……………五

一 國際貸借の意義……………五

二 貿易に基く國際貸借……………五

三 貿易外の國際貸借……………六

四 資本移動に由る國際貸借……………八

五 國際貸借と世界經濟の動向……………一〇

第二章 世界通貨の種類……………一三

一 世界通貨の概念……………一三

二 國內貨幣……………一四

三 金及び銀……………一五



第三章 外國爲替の意義及び作用……………一九

- 一 爲替の意義……………一九
- 二 外國爲替の例示……………二一
- 三 外國爲替の作用と用法……………二三

第四章 國際的信用手段の種類……………二五

- 一 世界通貨としての信用手段の地位……………二五
- 二 國際的信用手段の種類……………二七

第五章 外國爲替手形……………三一

- 一 外國爲替手形の特徴……………三一
- 二 爲替手形の要件と形式……………三三

第六章 外國爲替手形の種類……………四一

- 一 外國爲替手形の種類……………四一

二 銀行手形と商業手形……………四二

三 要求拂手形と期間附手形……………四二

四 クリーンビルと荷爲替手形……………四六

五 荷爲替手形の種類……………四八

⑥ 六 信用狀の意義及び効果……………五〇

七 信用狀の種類……………五二

八 信用狀と貿易業者……………五七

九 外貨手形・邦貨手形並に利附手形……………五九

一〇 利附手形と我が國の貿易……………六五

一一 輸出手形と輸入手形……………六六

第七章 外國爲替取引……………六九

一 外國爲替取引の分類……………六九

二 賣爲替・買爲替……………七〇

三 並爲替・逆爲替……………七五

四 直接爲替・間接爲替	七六
五 現物取引・豫約取引	七六
六 實需取引・投機取引	八一
七 對商人取引・銀行間取引	八二

第八章 外國爲替に依る國際收支の決濟

一 爲替銀行に於ける爲替資金の構成	八五
二 國民經濟上より觀たる爲替資金	八七
三 外國爲替に依る國際收支決濟の段階	八九

第九章 爲替相場の意義及び建方

一 爲替相場の建方	九七
二 爲替相場の種類	一〇一
三 爲替相場の騰落と貨幣價值	一〇四
四 大東亞戰爭と爲替相場建方の變更	一〇五

五 爲替相場表	一〇七
---------	-----

第十章 爲替相場の相互的關係

一 一國の標準的爲替相場	一一五
二 裁定相場と爲替相場の實際的建方	一一八
三 クロスレート	一二〇
四 爲替裁定	一二二

第十一章 爲替相場と貨幣制度

一 國際的資金移動と金本位制度	一二五
二 國際的資金移動と爲替相場との關係	一二九
三 爲替相場の變動と貨幣制度	一三七

第十二章 爲替相場決定の理論

一 爲替相場決定に關する學說	一四五
二 購買力平價説の要點	一四六

三 購買力平價説に對する批判の一般的傾向……………一五三
 四 爲替心理説……………一六〇

第十三章 爲替相場と物價……………一六五

一 爲替相場の決定理論と變動理論……………一六五
 二 爲替相場と通貨及び物價狀態……………一六六
 三 爲替相場の指標としての物價……………一六七

第十四章 資本の國際的移動……………一七五

一 資本移動の形態……………一七五
 二 貨幣資本移轉の方法……………一七九
 三 對外投資の誘因……………一八六
 四 對外投資の經濟的作用……………一八九

第十五章 爲替政策の動向……………一九五

一 爲替統制の意義及び範圍……………一九五

二 爲替統制の種類……………一九六

三 爲替統制の動向……………二〇二

四 爲替統制推移の動因……………二〇四

五 現代爲替統制の目標……………二〇九

六 爲替釘付政策……………二一三

七 二重爲替制度……………二一六

八 重複爲替制度……………二一八

序説 國際金融の意義

今日概々は所謂資本主義の經濟組織の下に各自の經濟生活を営んで居る。資本主義は財産私有と分業との基礎の上に立つた經濟であるから、吾々の經濟生活は交換を通じて營まなければならない。即ち交換は資本主義經濟に缺くべからざる要件であるが、吾々の交換を相ひ連繫せしめて、これを社會的に觀れば、交換は一つの流通現象として現はれる。

流通現象としての資本主義經濟には、凡そ二條の主要なる潮流がある。財貨の流れと資金の流れとが即ちこれである。諸々の財貨が人間の物質生活に缺き得ぬものである以上、それが一大主流を成すことは明かなことである。然るにすべて財貨は、その生産から消費に至るまで資金——貨幣（鑄貨及び紙幣）——並に貨幣を取得する權利——を必要とするのであつて、これを必要とせぬ場合は寧ろ例外に屬するのである。すべて財貨の流れがあれば、資金の形態に於ける對價が晚かれ早かれ支拂はれなければならぬ。即ち資金の流れが隨伴するのである。而も生産及び取引の規模の擴大に従つて益々大なる資金を必要とするのであるが、資金に就いても私有が行はれて居るのであるから、自己の資金のみではなく、他人所有の資金を蒐集するの必要を生ずる。斯くして『金融』なるものが獨立の現象として現はれ、

財貨の流れに相ひ併立する主流となる。

「金融」を社會經濟的に之を見ると、資金が廣い意味に於ける供給者から需要者へ移動する現象を指すのであるが、斯かる資金の移動が、一國內に於いて起る場合には國內金融であり、國際間に跨つて行はれる場合には之を國際金融と言ふことが出来る。故に、凡そ國際間に資金の移動が発生する以上は、その如何なる事由に依るものであつても、すべて之を國際金融の範圍内に包括しなければならぬ。それと同時に、如何に國際間に經濟交通が行はれても、それが資金の移動を伴はぬ場合には、國際金融の範圍外に存することになる。例へば或る名畫が一國から他國へ寄贈されても、又海外旅行者が金剛石を持ち歸つても、たゞそれでは國際金融の範圍内には入らないのである。併し前にも述べた通り、財貨の移動は資金の流れを伴ふことが多く、殊に國際間に於いては之を随伴せぬ場合は寧ろ例外であるから、財貨の移轉と資金の移動とは密接な關聯に立つてゐるのである。

註 金融の意義に就いて、本講座拙稿「金融論」を参照せられたい。

尤も、茲に國際間と言ふのは、國民經濟相互間を指すのであるから、必ずしも政治組織上の國と國との間たるを要しないのである。同一の貨幣制度及び貨幣購買力を有し、且つ資金の移動に人為的障礙の存在しない地域は、經濟上では一國と看做し得るのであつて、それは通例政治上の國と同一である場合が多いが、この條件を具備しない地方間に在つては、假令同一の政治組織に屬しても、之を國際間とみななければならぬ。例へば英本國とその自治領との間の如く、又支那の如く統一を缺く國の國內各地方間に於ける金融關係は、之を國際金融と觀、若しくはそれに準じて取扱はなければならぬのである。

註「國際的」と「國內的」との區別の標準に關しては議論がある。先づ資金移動の自由に關しては、資本は同一國內でも絶対に移動自由とは言へぬのみならず、證券制度の發達により、外國に對しても資本の移動は自由になりつゝある、と言ふ非難がある。

運輸交通上の困難に對しても、それは確かに一つの標準ではあるけれども、廣大な國に在つては、却つて國內に困難が存するに反して、近接せる隣國に對しては容易な場合すらもあると言ふのである。

更に一層重要な標準となるものは貨幣制度の相違であるが、貨幣單位その他の制度が數箇國に互つて同一なることがあると同時に、大多數の國が同一の本位制度、即ち金本位制度の如きを採用する場合がある。故に貨幣制度の代りに貨幣購買力を以てしようとする考へ方がある。蓋し一國の物價水準に統一的運動の傾向の存することが、個々の國民經濟の本質的特徴となり得るからである。併し、この特徴も、同一國內に在つても、異なる地方間では、必ずしも貨幣購買力が同一でないと云ふ缺點がある。

以上各種の標準は、孰れも一つ一つでは絶對的のものではなく異論を挿む餘地がある。併しながら、國民經濟そのものゝ成立が歴史的傳統のものであるから、その經濟的特徴を主として獨自の貨幣制度及び貨幣購買力、並に資本移動に對する人為的障礙の有無程度に求めることは、國際金融の範圍では必ずしも不當ではないと考へられる。

國際金融の意味は大體以上の如くであるとしても、「國際金融論」の包括すべき範圍は決して一定してゐない。又理論的及び學說的にも、或は歴史的及び實證的にも之を取扱ふことが出来るが、本論では、國際的資金移動を中心とし、これが現象の諸相及び原理一般を概述しようと思ふ。

第一章 國際貸借又は國際收支

一 國際貸借の意義

國際間に於ける資金の移動は、世界經濟全體の立場から觀ることも出来るし、又世界經濟を構成する國民經濟の立場からも眺めることが出来る。後者の立場から考察した場合、茲に國際貸借(international indebtedness)又は國際收支(international payments)なる概念を生ずる。即ち、一國民經濟と他の諸々の國民經濟との間に資金の流通の行はれる場合に、その流入すべきものをば貸、流出すべきものをば借と觀れば、あらゆる資金の流通をば一國民經濟に就いての國際貸借に總括することが出来る。又、斯る國際貸借の關係が存在すれば、それは晩かれ早かれ現實の流入又は流出によつて支拂が行はれなければならぬのであるから、これをその國民經濟を中心とする收入支出と觀れば、資金の流通は國際收支として現はれるのである。

二 貿易に基く國際貸借

一體、國際貸借又は收支關係は如何なる原因から成立するものであるかと言ふに、これを具體的に擧げると、先づ貿易上の原因と、それ以外の原因とに分つことが出来る。

二 貿易に基く國際貸借

財貨の流れが資金の流れを随伴することは前に述べたが、財貨の流れは主として貿易として現はれるのであるから、貿易が國際貸借の一大主因であることは、全く明瞭のことである。即ち外國に商品を賣却すればその代金だけの貸付を生じ、外國から品物を買入れれば債務を生ずる。而してこれ等の賣掛代金は、晚かれ早かれ受拂をして決済しなければならぬのであるから、結局國際收支を生ぜしむることとなる。國內の現金取引に於いては、財貨の移轉と資金の移轉とが同時に行はれるけれども、外國貿易には通例現金取引は行はれない。商品の受渡と代金の支拂とは別々に行はれるのであるから、一年間の輸出入貿易に就てみると、その年の比較的後の時期に行はれた貿易は、代金の決済が行はれず翌年に延ばされるものがあると看做さなければならぬ。即ちそれだけの賣掛代金及び買掛代金は、貸したまゝ、借りたまゝ翌年に残る事となるから、それだけの金額に就いてはその年内に國際貸借を發生したが、國際收支は起らぬものと言はなければならぬ。併し翌年度に延期される支拂があると同時に、前年度から繰り越される收支も存するのであるから、大體その年の貿易高が國際貸借及び收支に現はれると言つても大過はないであらう。何れにしても、貿易は、後に述べるやうに、其の年々の金額から言つて、如何なる國に對しても、その國際貸借を左右する主要の原因である。

三 貿易外の國際貸借

國際間の貸借又は收支關係を惹き起す貿易外の原因としては、先づ(イ)労働の移轉、(ロ)人間の移轉、(ハ)一方的給付行爲を擧げることが出来る。

(イ) 労働の移轉とは、鐵道船舶による貨客の輸送、保險業務・貿易・運送・金融・取引所取引等の仲介の如き、各種勞務の提供を言ひ、これに對して支拂はれる報酬たる運賃、保險料、手数料等の受拂は國際貸借を形成する。即ち我が國の船舶が外國航路に於いて貨物や乗客を運搬すれば、外國に對して運賃の受取分が生じ、反對に外國の船舶が我が國に輸入する貨物や日本人を運搬すれば、我が國はその運賃を支拂はねばならぬ。又、我が國の船舶、商品又は人民が外國の保險業者に保險を附すれば、保險料は我が國にとつて支拂勘定となり、我が國の保險業者が、外國の船舶・商品又は人民の保險を引受ければ、保險料は我が國の受取分となる。手数料に就いても同様で、例へば我が國の商人が外國商人の手を藉りて商品買付又は販賣を爲せば、その手数料は我が國の支拂項目の中に入つて来る。それ故に、外國航路で活躍し得る船舶を多く有する國と少い國とは、この項目の收支に非常な相違を生ずる。この點ではイギリスは世界一の國で、我が國も亦有數の地位を有してゐる。保險方面でもイギリスは古くから海上保險業が發達してゐるので、その収入も相當の巨額に上ぼつてゐる。

(ロ) 人間の移轉とは、移民、海外旅行者の移動、官私人の海外滞在等であつて、移民の送金も國によつて重要な項目である。例へば我が國のアメリカその他への出稼人の送金及び持歸金は我が國の對外收入勘定として相當の重要性を有するのであるが、イタリアはアメリカに非常に多數の移民を送つて居るので、その故國への送金はイタリアの對外收入の一大項目である。これと反對にアメリカにとつては外來移民の送金が支拂の項目となつて居る譯である。又我が國民が、海外旅行をして外國で消費する金高は我が國の支拂勘定となり、外國人が我が國に渡來して消費する分は、反對に受取勘定となる。この項目に於いても、例へばスウェーデン・フランス・イタリアの如くに多數の外國人の

來遊する國にとつては、年々幾億と云ふ受取勘定が産まれて居るのである。

在外公私事務所の經費、在外派遣軍の經費等もこの項目に屬するものであるが、外國に於ける公私の事務所と言へば、外國に在る日本の大・公使館、領事館、又は會社商店の支店出張所の如きもので、その費用は年々外國に拂はねばならぬものであり、我が國に在る外國の斯かる事務所の費用は我が國の受取るものである。又我が國軍を滿洲國や支那に駐屯せしむるが如きは、我が國の支出項目となる。(但し日滿支を一つのブロックとしてみれば別である。)

(ハ) 以上の外に種々の一方的給付行爲がある。例へば戰爭賠償金・寄附金の如きものであるが、慈善團體などが外國から寄附金を受ければそれは我が國の受取勘定となるのである。これ等は通例一時的の收支項目であるが、賠償金もドイツの場合の様に長期且つ巨額であれば、その國の經常的の一大支拂項目となる。

四 資本移動に由る國際貸借

最後に國際貸借の起因として甚だ重大な「資本の移動」を逸することは出来ぬ。一體資本の移動とは何を意味して居るかと言ふに、具體的の資本財 (capital goods) 例へば原料品、機械等の移動を指すのではなく、貨幣形態に於ける資本即ち貨幣資本 (Geldkapital) の移轉である。而して資本移動に含まれる主な項目には、貨幣資本の貸借並にその元金及び利子の受拂がある。資本の貸付は對外投資、外國からの借入は外資輸入と言ひ、例へば我が國が外國の公債や社債に應募したり、又我が國が外國でこれを募集したりするが如きものであるが、この場合に我が國の電力會社がアメリカで五千萬圓の社債を募集すると、我が國はアメリカに對して五千萬圓の貸勘定を持つことになり、又

我が國の銀行が支那の公債二千萬圓を引受けたとすれば、その二千萬圓は支那に對する借勘定となり、我が國の對外收支勘定の支拂分となる。茲で一言附加して置く事は、日本の電力會社がアメリカで資金を借り入れたことが日本のアメリカに對する貸勘定となり、日本の銀行が支那に貸付けたものが日本の支那に對する借勘定になる事である。これは貸借の通念に反することであるが、茲では勿論國際收支の上から言ふのであつて、日本の電力會社がアメリカで社債を募集しても、其の借りた金額を日本に取寄せる迄は、電力會社は一方では借金を負ふ代りに他方ではその借入金を受取る権利即ち貸勘定を持つて居るのである。そこでその負債は幾年かの後に償還するものであるけれども、借入れた資金は何時でも取寄せ得るものであるから、現在の状態から言ふとその金額だけは受取勘定に入る譯である。或は之を別の言葉で説明すると、この場合は社債の募集であるから、社債と云ふ有價證券を生絲などと同様にアメリカに輸出し、以て貸關係が生じたのと同一定と言ふことが出来る。勿論借入金は返済するまでは債務であるから、返済期までは日本はアメリカに債務を負ひ、その時期が來ると日本の支拂勘定となつて現はれて來るのである。

支那に對する例は全く右の逆の場合で、支那に貸付けた金額を引渡すのは、日本の國際收支勘定から觀て支拂勘定となる。即ち公債と云ふ有價證券を輸入して代金を支拂ふものと考へ得るけれども、一方貸付金は返済を受けるまでは債權を有することとなり、その返済期には我が國の受取勘定となるのである。以上の様に對外投資は、一方では債權關係を生ずるが、その當時から觀ると支拂勘定となり、反對に外資輸入は、一方に債務關係を生ずるけれども、一時的には受取勘定となるのである。

所が單に對外投資又は外資輸入と言へば、上述の様な長期限の貸借を指すのが通例であるけれども、廣く資本の移

動と言ふ點からみれば、長期貸借の外にまだ短期又は期限の定めなき資金の移動が存する。即ち既に發行されてゐる公債、社債又は株券が外國に賣られたり、或は外國から買ひ取られたりするが如き、又一時の運用の爲めに資金を外國に送付するが如きがそれである。これはその時の金利及び爲替相場の關係で行はれる事であるから、一旦資金の流入又は流出があつても、何時復びその逆の流出又は流入があるかも知れないものである。

外資輸入が受取勘定となり、對外投資が支拂勘定となる事は全く今述べた通りであるが、その貸借も何時かは決済されなければならぬから、その決済期には貸借當時とは反對の勘定に現はれて来る。例へば外資輸入は其の時は受取勘定となるが、返済する時は支拂勘定に變ずる。又その間一定の利子は支拂はねばならぬ故、利子は對外投資國には受取勘定、外資輸入國には支拂勘定を構成するものである。

以上の點から言へば、資本の移動は一時的の收支勘定であるが、長期間多額の貸付を爲して居る國は年々莫大の利子の受取勘定を生じ、その國の重大な經常收入項目となる。イギリスの如き、又アメリカの如きはそれである。これに反して新開國、後進國は外國資本の借入によつて産業の開発に努めて居るから、この點では大抵支拂勘定の國である。

五 國際貸借と世界經濟の動向

以上は國際貸借又は國際收支をばその原因から概述したのであるが、斯かる國際間に於ける資金流通の數量は、固より當時の經濟情勢に應じて大ともなれば、又小ともなる。然るに一九二九年のアメリカ株式市場の破綻以來、世界經濟が沈淪するに至つた慢性的な經濟不況は、各國を驅つて之が對策として國民主義的な政策を採らしめてゐる。こ

の政策は、一方に於いては爲替相場の低下による輸出の促進(爲替ダムピング)、それに對抗する高率關稅の賦課、貿易の制限・割當乃至禁止、爲替管理等として現はれてゐる。他方に於いては國內的に經濟統制、國際的には經濟ブロックの結成として現はれてゐる。經濟ブロックの形成は世界の主要國が自國の經濟的勢力範圍を確保せんがために採る所であつて、英帝國ブロック、アメリカンブロック、フランスブロック、和蘭ブロック、ソヴェートブロック、日滿支ブロック等を擧げることが出来るが、就中英帝國ブロックは其の強化の工作を着々進め、最も完備せるものと言ふことが出来る。世界經濟が斯くの如き動向に在る以上、貿易は年一年と減退し、長期資本の移動は殆んど杜絶の状態に在る。言ひ換へると、國際間に於ける財貨及び資金の流通が阻害されつゝあるのであつて、國際貸借又は收支は愈々萎縮すると同時に、その方向を變換しつゝあるのである。

併しながら、斯かる事態に當面して、國際經濟關係の國民經濟に對して有する重要さが漸次喪失しつゝあると觀るならば、それは早計に失した推斷である。否な世界に存在する如何なる國民經濟も、全く自給自足(Autarkie)の經濟を營み得るものは殆んど存在しないのであつて、假令その方向と形式は變化しても、國際經濟關係の存續進展は、何れの國民經濟の維持發展のためにも、多かれ少かれ、缺くべからざる要件となつてゐるのである。かの、爾餘の資本主義國とは相ひ異つた經濟原則の上に國民經濟を組織してゐるソヴェート聯邦すらも、國際的經濟取引をば國家の獨占に歸せしめては居るけれど、これを缺き得ぬ情勢に存してゐるのである。

第二章 世界通貨の種類

一 世界通貨の概念

前節に述べたやうに、流通經濟に於ける二大主流たる財貨及び資金の流れは、國際間に互つて行はれ、諸國間に國際貸借又は收支の關係が結ばれる。従つて此等の貸借又は收支の關係は、晚かれ早かれ、何等かの手段を以てその受拂が實行されなければならぬ。こゝにその受拂の職能を盡す手段、即ち世界貨幣と云ふ問題が起つて來る。

一體何が貨幣であるか法律上では明確であり、且つ通念に於いても一般に明瞭であるやうに考へられるけれども、經濟學上では古來盛んに論議せられた所であり、之に關する學說も其の數頗る多く、未だ歸一する所を知らざる有様である。併しながら、その對象として論ずるものは、何れも一定の社會經濟、殊に國民經濟内に於ける貨幣であつて、世界經濟に於ける貨幣ではない。元來世界經濟には、國民經濟に於けるやうに統一的主體なるものが存在しない。世界經濟全體に對して完全な支配的影響を與へ得る權力が存在し且つ一定してゐる譯でない。従つて世界經濟全般に通ずる貨幣制度は存在しない。金本位制度は、それが國際性を有してゐるから、國際貨幣制度と稱せられるけれども、それすらも、各國が個別的に樹立する制度が國際的性質を有してゐると言ふだけであつて、世界各國に統一的に通ずる一つの制度として設けられた譯ではない。その上、共通又は同一の貨幣單位も存在してゐない。勿論數箇國が共同

して同一の貨幣単位を採用したり、又數箇國の採用した單位が、偶然一致したりすることはあり得る。併しながら、斯かる場合でも、此等諸國の貨幣がそれぞれ自國に於いて有する購買力は相ひ異つて居るのである。

従來國際貨幣制度樹立の運動も試みられなかつたのではなく、それが爲めに國際會議の開催されたことは尠くなかつたのであるが、それ等が總べて失敗に終り、且つ世界經濟の事態が正に上述の如くであるとすれば、果して世界貨幣なるものが存在するか、又如何なるものがそれであるか、斯うした問題は頗る議論が岐れるであらうし、又相當困難な問題であらう。故に茲では問題を單純にする爲めに、姑らく國際間に於ける支拂手段となり得るものをば『世界通貨』と解して置かうと思ふ。

然らば斯かる意味の世界通貨、即ち國際的支拂手段たる職能を盡くすものとしては、如何なるものが擧げられるかと云ふに、之には凡そ次の如きものがある。

- (一) 各國々内貨幣
- (二) 金銀
- (三) 信用手段

二 國內貨幣

茲で貨幣と言ふのは政府貨幣及び銀行券、即ち一定の法律規定に準據して製造發行せられる貨幣——通俗に謂ふ所の現金——であるが、當今では金貨が鑄造流通せしめられることは稀れで、鑄貨は殆んど補助貨幣に限られるのであるから、主として銀行券 (bank-note) である。これに政府紙幣も包括せしむれば、一般に紙幣 (paper currency) と言ふことが出来る。

紙幣は元々一國の法規に従つて發行せられるものであるから、その國內に於いては萬般の財貨及び勞務に對する支配權能を有してゐるけれども、一度外國に出でては斯る權能は保證されてゐない。寧ろ一旦當該外國の貨幣と交換 (兩替) した上、初めて財貨及び勞務の購買を爲し得るのである。故に一國紙幣がそのまま對外支拂の用に供せられると云ふことは、一般に行はれることではないのである。

併しながら斯う言ふことはある。即ち海外旅行者が所持金の一部を自國紙幣にて携帯し、直接之を以て財貨及び勞務の代價を支拂ふと言ふことである。この場合、或る特定國の紙幣が最も確實な購買力を有するものと認められ、それに強力な信認が與へられてゐると、この特定國の紙幣が宛も諸外國の紙幣なるかの如くに比較的よく流通することがある。例へばポンド及びドル紙幣の如きは是れであつて、英蘭銀行券が屢々國際間に於ける支拂手段として利用されて來たことは著名である。この意味に於いて、斯かる紙幣は世界貨幣の性質を多分に有してゐると言ふことが出来る。更に或る國の貨幣價值が特に甚しい動搖低落を蒙つてゐる場合には、右の如き世界貨幣の性質を有する外國紙幣が該國內に盛んに流通することがある。例へば獨逸大戰後のインフレーション時代に、ポンド紙幣やドル紙幣が流通した如くである。斯かる場合には國內紙幣が該國に對する支拂手段として盛んに利用せられるのである。

斯様に國內貨幣がそのまま對外支拂手段としての用を果すことはあるけれども、この手段によつて行はれる國際的受拂は全體としてのその、極く一小部分に過ぎぬものと認めなければならぬ。

三 金及び銀

古來各國は金屬を以て貨幣の基礎となし、或はこれを素材として貨幣を鑄造し、或はこれを基礎として紙幣を發行して來たが、斯かる金屬として數千年に亘つて採られたものが主として金銀であつたことは今更斷るまでもない所である。所が十九世紀以來銀本位制度 (Silver standard) 及び金銀複本位制度 (bimetallism) が漸次消滅するに及び、銀は貨幣の基礎から廢棄せられて金のみその地位を保有することゝなつた。前世紀の後半以降に於ける金本位制度 (Gold standard) の世界的普及により、金が世界の殆んど總べての國の貨幣の唯一の基礎となつたのであるから、金がこれ等諸國に於ける對外支拂の手段に使用されるに至つたことは當然の次第である。

近年の經濟不況期に於いては復び金本位制度が世界的に破棄せられ、舊來の意味の金本位國は無くなつて了つたけれども、金を以て依然貨幣の準備となし、之を基礎として紙幣を發行することには尠しも變りはない、多數の國は金の兌換及び輸出を禁止して居るけれども、金準備を豊富にする爲めに之を收受することは最も好む所であるから、金の對外支拂手段としての地位は何等變化を蒙つてゐない。否々寧ろ各國が金の爭奪、金準備の保護に益々努むる以上、却つて其の地位は高まりつゝあると言つて差支ないのである。

兎に角、金本位制度の存否如何に拘らず、金準備が依然確保せられ、金に對する世界の認識の變らぬ限り、金は唯一の素材價值を有する流通手段であり、世界經濟の唯一の現金である。従つてこの意味に於いては、金は唯一の世界貨幣であるとも言ひ得られるのである。而して金が世界貨幣として流通するのは、それに與へられる刻印に依るのではなくて素材價值に基づくのであるから、この職能を果たすに當つては必ずしも金貨の形態をとる必要はない。如何なる形態に於いても唯金でありさへすればよいのである。

併し、金は世界經濟に於ける現金であるとは言へ、對外支拂の爲めに之を輸送するには、相當の費用を必要とする。且つこれが輸送に關する知識と便宜を持たぬ者には容易に行ひ得る方法ではない。故に金の輸送は時には巨額頻繁に行はれ、到底國內貨幣の輸送と同日の談ではないけれども、常に採られる手段ではない。のみならず各國が金準備として保有する額は、年々の國際受拂額よりも遙かに少量に過ぎないし、又金準備をすべて對外支拂手段の用に供することも出來ないのであるから、金によつて決済されるものは極く一小部分に過ぎないのである。金が結局國際貸借の窮極の決済手段と稱せられるのは此の故である。さりながら、金の移動が各國の金融及び經濟界に及ぼす影響は廣汎且つ強力であるから、それは國際金融及び經濟上重要な題目を形成して居るのである。

世界通貨としての國內貨幣及び金の役割が極く一小部分に限られること以上の如くであるとすれば、その大部分は他の手段に俟たなければならぬ。換言すれば、國際的支拂の大部分は信用制度の利用によつて實行せられるのであつて、これが爲めに用ひられる信用手段 (credit instruments) には幾多の種類があるが、これを一括して一應「外國爲替」と總稱し、以下順次にこれを説明しようと思ふ。

第三章 外國爲替の意義及び作用

一 爲替の意義

先づ事の順序として、外國爲替 (foreign exchange) の意義から述べようと思ふ。科學の何れの部門でもさうであるやうに、外國爲替に於いても定義となると、各人の述べる所は種々様々である。元來、外國爲替といふ言葉は英語のフォーリン・エクスチェンジの翻譯であるが、我が國にも爲替といふ言葉があるから、その意味から解説すれば、理解を容易ならしめるであらう。

爲替といふ語は、種々の意味に用ひられるけれども、その本來の意義は、或る土地に居住する者Aが、他の土地の居住者Bをして、第三者Cに或る金額を支拂はしめること、又はその方法を言ふのである。勿論、斯かる場合の受拂には通常爲替手形を以てせられるのであるが、既にAがBをして支拂を爲さしむる以上、AはBに對して資金を受取り得べき關係、例へば債權を豫め有しなければならぬ。又AはCに對して支拂をなす以上、Cに對して債務その他の支拂關係に立つてゐる筈である。而してAがBに對して有する債權とCに對して有する債務とは、爲替なる手段によつて決済されて了ふのであるから、結局爲替なるものは、債權と債務とを振替へることゝなるのである。

例を以てこれを説明すれば、東京の商人Aが名古屋の商人Bに雜貨千圓を賣り、同様にAは大阪の商人Cから千圓

買入れたとする。この場合に、BがAに店員を派遣して千圓拂ふか、或は千圓の紙幣を價格表記郵便で送り、又Aも同様の方法で大阪のCに支拂へば、その兩取引は總べて決済される。併しこれは其の當事者間に現金の授受をなして貸借關係を決済した場合で、所謂爲替ではない。然るに斯様な方法を用ひなくとも、

(一) AはBをして、自分に送金する代りに直接Cに送金せしむれば、A—B、A—Cそれぞれの間の貸借は完済される。

(二) 又AはCを受取人としBを名宛人とする爲替手形を振出し、これをCに送つて、自分に代つてBから取立て貰つてもよい。

若しAが種々の事情の爲めに、Bに對する貸金、及びCからの借金を、CとBとの間の貸借關係に移して決済することが出来ないとするれば、別の機關例へば銀行を利用して以て現金輸送と言ふ不便なく貸金を回収し、借金を返済することが出来る。即ち

(三) AはBから銀行の電信爲替又は送金小切手を送つて貰ひ、自分も同様にCに送るか、或は

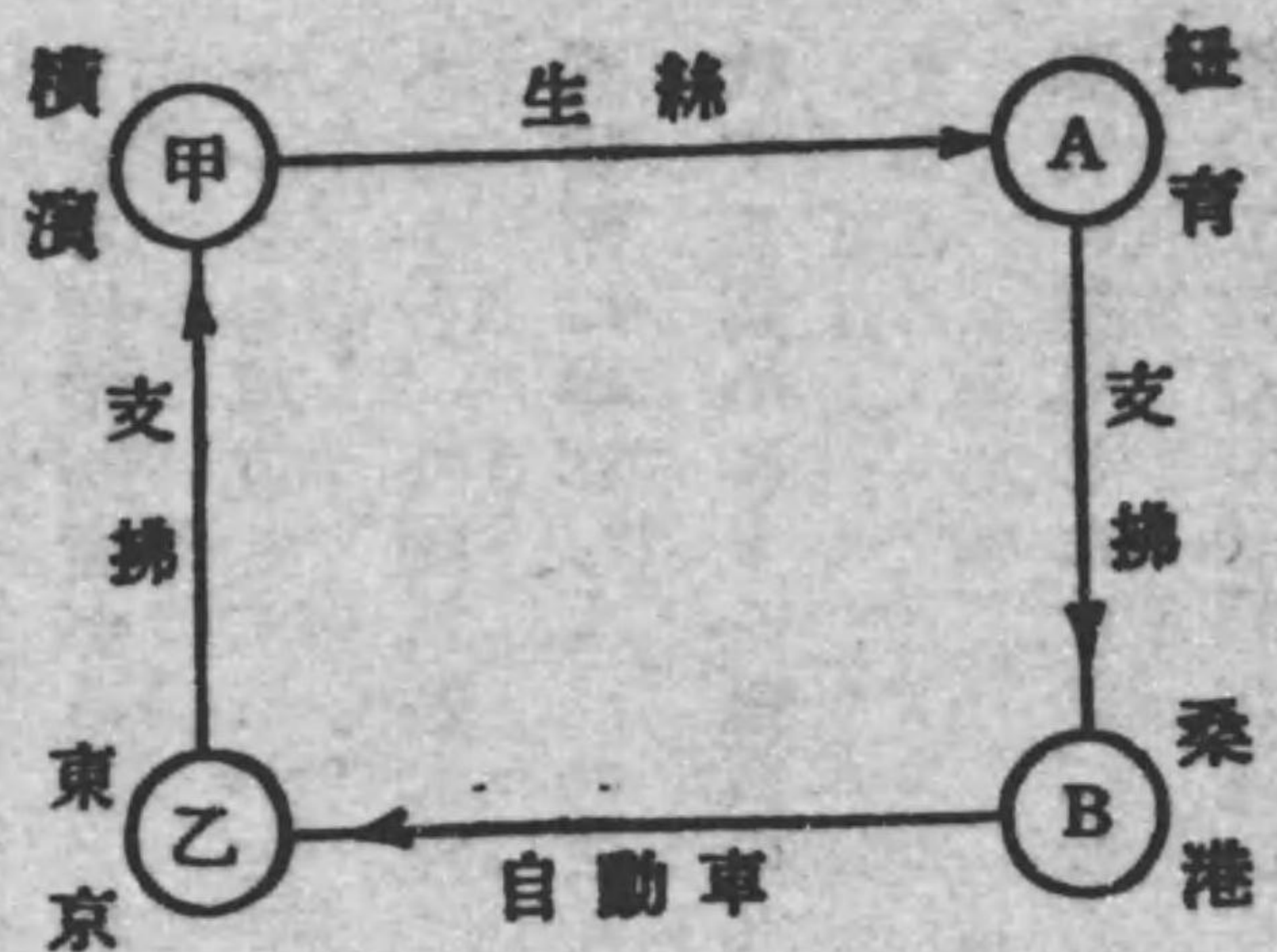
(四) Aは自分を受取人としBを名宛人とした爲替手形を振出して銀行で割引して貰ふか、若しくは之を取立手形として銀行をして自分に代つてBから取立てさせる。大阪のCに對しては、自分がBに對して爲したと同じ方法を探つて貰へばよろしい譯である。

この(一)から(四)までの方法は人のよく承知する所であるが、これが所謂「爲替」であつて、この場合には各當事者が皆一國內に居住するが故にその爲替は内國爲替である。若しその當事者が國を異にして居住する場合には、

それは外國爲替となるのであつて、再び例を以て説明しよう。

二 外國爲替の例示

今假りに、その當事者の一人が外國に居る場合、例へば横濱の甲商會が紐育のA商會に生絲を賣つた場合、東京の乙商會が桑港のB商會から、フォード自動車を買入れた場合を想像せられよ。この場合にも現金を以て賣掛及び買掛



代金を授受しなくとも、右に述べた様な方法、例へば甲はAをしてBに代金を拂はせ、自分は乙から代金を受取る手段をとれば、兩取引は完全に決済される。勿論甲は、乙がさう言ふ取引をしたことは知らぬかも知れない。又知つても自分の方の取引金高と、乙側のそれとが一致しないかも知れない。斯かる場合には、甲はA宛の手形を振り出し横濱正金銀行で割引して貰へばよろしい。又Bも乙に對して同様の方法をとればよろしい。若し、乙側から支拂を爲さんとするならば、乙は三井銀行から送金手形を買つて之を先方に送れば、その貸借は國際的現金を送らずに決済されて了ふのである。

此等の場合、貸借關係からみれば、日本の甲がアメリカのAに對して有する貸金を以て、日本の乙がアメリカのBに對して負ふ借金を支拂ふことになる。或は銀行の手を経る場合には、甲がアメリカに對して有する貸金を以て横濱正金銀行がアメリカに對して負ふ借金を支拂ふこと、並に三井銀行のアメリカに對する貸金を以て乙のアメリカに對する借金を支拂ふことになる。斯様に、一國が他國に對して有する債權を以て、前者

が後者に負ふ債務を支拂ふことが「外國爲替」なのである。

故に外國爲替も、その原理に於いては内國爲替と何等異なる所がない。唯特殊の事情に依つて事が複雑になつて居るに過ぎぬ。而して先づその特殊事情として舉ぐ可きものに、各國の貨幣制度がある。周知の様に、日本には圓を單位とする貨幣制度がある。他の諸國も例へばアメリカはドルを、イギリスはポンドを、フランスはフランを、ドイツはマルクを單位とするが如き貨幣制度を有して居り、且つその貨幣制度は國に依つてそれぞれ異つて居るのである。であるから、外國爲替に在つては内國爲替の場合と異り、その場合に應じて内國貨幣を外國貨幣に、或は外國貨幣を内國貨幣に換算しなければならぬのである。例へば、横濱の甲商會がアメリカの商會Aに對して有する債權一萬圓を回収する爲めにドル額面の手形を振り出すとすれば、一萬圓をドルに換算しなければならず、又その債權が一萬ドルであるとして、アメリカから一萬ドルの送金手形を送つて來たとすれば、之を以て銀行から其の手形金額を受取る時に圓貨に換算しなければならぬと言ふ様に、何處かに於いて一度は換算を行はなければならぬのである。又國の異なるに従つて政治の状態が違ひ、言語・風俗・習慣等の社會状態が同一でないと言ふことは貨幣制度と相俟つて、國際間に於ける資本の移動を内國に於けるよりは不自由にして居る。例へば外國の公社債・株券に投資することが、内國に於けるほど自由には行かぬが如くである。その上多くの國に於いては、貿易その他の取引が巨額に上ぼつて居ると同時に、その取引高が相手國の如何によつて受取額と支拂額とに相違の存すること、例へば我が國の貿易がアメリカや支那に對して受取超過であり、印度やイギリスに對しては支拂超過であるが如くである。兎に角此等の事情の爲めに外國爲替には、内國爲替に存しない複雑な事情を伴ふものである。

三 外國爲替の作用と用法

上述した所から明かであるやうに、外國爲替は結局、或る國の居住者が他國の居住者をして、第三者に幾何かの金額を支拂はしむることとなるのであるが、これを外國との間に受拂をなす當事者の立場からみると、自國の資金を以て外國の資金を賣買することに歸するのである。例へば前例に於いて、乙が對米債務を支拂ふために甲の有する對米債權を買取つたとすれば、乙は圓貨を以てその債權によつて代表されるドルの資金を買入れたのであり、甲はドル資金を賣渡して圓資金を受取つたのである。斯くして日米間に於ける二組の貸借關係が決済されるのである。

註 外國爲替に於いて一國の居住者、他國の居住者を云々する場合、それは當事者の國籍を問題としてゐるのではない。従つて外國人であつても、自國に居住する以上、自國の居住者なのである。

従つてこの事をば、その當事者の立場を離れて客觀的に觀ると、それは一國が他國に對して有する貸金を以て、前者が後者に負つてゐる借金を支拂つて居るのであり、又國と國との間に於いて貸勘定と借勘定とが振替へられて居るのである。この貸借の決済が即ち外國爲替の作用でもあるのであるが、この場合に於ける貸借關係の決済は、國際的現金たる金の輸送なくして行はれてゐる。この意味に於いて外國爲替の作用は、國際間の貸借關係をば、金を輸送することなくして決済するの一點に存すると稱されるのである。既に述べたやうに、一國の對外貿易の取引高は巨額に上ぼつて居る。その巨額を一々正金又は紙幣を送附して決済することは事實上出來ないことであるし、又實行するしたら、その不便と危険とは測る可らざるものが存する。實に外國爲替は斯かる不便を掛けず、危険を冒かさず、國

際間の貸借を決済するものなのである。

以上は外國爲替の意義と作用との大體であるが、實際に就いて観ると、以上の意味では了解出来ぬ場合が起つて来る。例へば「今日は爲替が高い」とか「爲替が下落した」とか言ふ。この場合には右の爲替の意義を以てしてはその言葉の眞意を了解するに苦しむ。又「爲替を買つた」とか「賣つた」とかと言ふが、これも同様である。併しこれは上述と異つた爲替の意義がある譯ではなく、「爲替が高い、安い」と言ふのは爲替相場の高下を言つて居るのであり、又爲替の賣買と言ふのは爲替手形に就いて賣買を云々して居るのである。たゞ實際家が便宜上爲替を爲替相場とか、爲替手形とか言ふ言葉の代りに用ひて居るに過ぎない。又近來金爲替本位制度とか、爲替管理とかの如き名稱が盛んに用ひられるが、この場合の爲替は單に「爲替」手形のみを指すのではなく、それよりも廣く、外國に於ける貨幣及び貨幣を直ちに取得し得べき權利、即ち「在外資金」を意味してゐるのである。併しこの場合と雖も、結局前述の外國爲替の意味と異なるものではないが、この點は後に言及するであらう。

第四章 國際的信用手段の種類

一 世界通貨としての信用手段の地位

前述した如く、世界通貨として對外支拂手段の職能を果たすものには、凡そ各國紙幣、金及び各種信用手段の三者がある。併しながら紙幣の果たす部分は極く僅少であり、金は殆んど唯一の世界貨幣とも稱し得べきものではあるが、之によつて行はれる對外支拂も國際貸借の全體に比すれば、左まで大なるものではなく、又その大部分が金によつて決済されることは不可能である。結局、金は窮極の決済手段であつて、對外支拂の最大部分は各種信用手段によつて決済されてゐるのである。併しながら、信用手段が世界通貨として勤むる役割は、數量的には最大ではあるけれども、地域的には限られてゐると言ふことを、豫め明かにしなければならぬ。即ち金の世界通貨として占むる地位は殆んど絶對的であつて、金本位國は勿論のこと、現在は金本位制度を離脱してゐても金準備を保持してゐる國に於いては、最も喜んで收受される通貨である。否な嘗て形式的にも實質的にも金本位制度を樹立し得なかつた國に對しても、現代の如く一般に金が貨幣の基礎として採用されて居り、その方針に變化が起らぬ以上、その素材價値を以て通用し得るのである。故に金も亦商品の一種類ではあるけれども、全く特殊の地位を占有するもので、金ほど世界全體を旅行し得るものはないのである。

紙幣に於いては、その流通の範囲は一層限られてゐる。唯金本位時代のポンド紙幣やドル紙幣のやうにその價值が不變と考へられてゐるものや、又、イギリスの如く當該國の經濟的勢力範圍の廣大な場合には、その流通範圍は非常に廣いものと言はねばならぬが、併しこれは何れの國の紙幣にも妥當するものではない。蓋し紙幣も亦、一種の信用手段であるからである。

然るに各種の信用手段に至つては、それが全く制限されてゐる。勿論この場合の意味は、信用手段が世界の一部分にしか利用されて居らぬといふことを言つてゐるのではない。なぜならば、數量的に最大の地位を占めてゐる以上、それが全世界に利用されてゐる筈だと言ふことは明かであるからである。寧ろ或る一定の信用手段が引續き世界中を轉々流通するものでないと言ふ事である。言ひ換へると、或る與へられた信用手段は、或る一定の國と國との間の對外支拂の用に供せられ、それ以上の諸國の間を轉々するものではない。勿論一定二國間とは限らない。三國間でもあり得るが、併し何時何れの國に送致されても無條件に收受されると言ふ譯のものではない。何となれば、信用手段にはそれぞれ幾多の條件が具備されてゐるからである。この意味に於いては、信用手段は世界通貨と言ふよりも、國際通貨と言つた方が妥當であるかも知れない。何れにしても世界通貨としての信用手段の地位は、數量的には金を凌駕し、地域的には之に劣るものと觀る事が出来る。併し斯く言つたからとて、信用手段の總べてが常に質的に金よりも劣等であると言ふのではない。信用手段は常に或る一定國の貨幣額を以て示されなければならぬが、その一定國の經濟が動搖せぬ限り、金と同等に取扱はれるものは多々あるのであつて、こゝでは唯地域的に觀たに過ぎない。

二 國際的信用手段の種類

然らば斯様な世界通貨の役割を果たす信用手段には如何なる種類のものがあるか？ 既に外國爲替が取引としてみれば、自國資金を以てする外國資金の賣買であり、又これを稍々具體的に言へば、外國に對する債權或はこれを代表する證書の類の賣買である以上、斯様な取引の目的物となる信用手段はすべて之に包括されるものと言へる。今これを形態の上からみると、大體次のやうなものが擧げられる。

(1) 電信爲替 (Telegraphic transfer; cable transfer; T. T. と略す)

電信爲替は言ふまでもなく、電信の利用によつて送られる貨幣の支拂指圖であつて、通信機關の發達により、殊に世界大戰以來は盛んに利用されるものである。送金と同日又は遅くとも一兩日内には世界各國の中心地に於いて資金を受取り得るのであつて、送金の間に利子の損失を蒙ることなく、又印紙貼用の費用も要しないのであるから、最も迅速且つ有利に資金を一中心地から他の中心地へ移轉し得る方法である。併し外國電報に要する費用は相當割高であるから、少額の送金には適しない。結局電信爲替を利用し得るか何うかは、受領地に於いて資金を有利に運用し得るか何うかに依るのであるから、常に巨額の資金を動かす銀行や若干の事業會社によつて主に利用されるのである。加ふるに電信爲替には、手形の場合のやうに署名 (signature) と言ふものはないのであるから、安全有利の爲めに暗合電報を使用することが必要であり、斯うした利用は結局外國との間に密接な連絡を有する大企業に限られるのである。兎に角電信送金は、銀行が短期の投資の爲めに資金を各地に移轉したり、金融・貿易等の爲めに多額の資金を送

附したりする場合に、盛んに利用されてゐる。

(一) 郵便爲替 (mail transfer; M. T. と略す)

電信の代りに郵便に依つて送致される支拂指圖が郵便爲替である。送金者が銀行又は郵便局に代金を拂込んで依頼すれば、受託者は自己の支店又は取引先に郵便にて通知を發し、通知を受けた外國代理者が受取人に支拂をなす仕組である。この方法による送金は、受取人が現金を受取る指圖であることもあるし、又受取人が外國代理者と取引があれば、受取人の帳簿上の勘定に對する拂込みの指圖でもあり得る。何れにしても送金依頼者は自ら手形・小切手の類を書留郵便にて送附すると言ふ手續がなく、印紙貼用の要もなく、而も小切手と同様に資金移轉の用を果たすのである。併し小切手のやうに讓渡移轉することが出来ないし、又郵便にて送金通知が外國に到達するまでは資金の受領が出来ないから、郵便日數だけ送金額に對する利子を失ふこととなる。

この手段も主として、銀行、その他大口の資金運用者が、正確な金利計算の下に短期投資を行ふ場合に利用され、郵便の到着如何に關係なく、正確な日數の間、資金運用をなすことが出来る。

(三) 手形 (bill; cheque 等)

爲替手形、小切手の類をすべて包含するのであるが、國際的支拂手段として最も普遍的に利用されるものは手形である。殊に貿易から生ずる國際貸借の決済は殆んどすべて之に依るのであるから、次節以下に於いて稍々詳しく解説を試みよう。

(四) 有價證券及び利札 (security and coupon)

公・社債、株券の如き有價證券も亦對外支拂手段として利用し得られる。蓋し幾多の有價證券が國際的に世界の主要取引所に於いて上場取引されて居るのであるから、確實な公・社債、一流株券は即時に賣買し得る、資金と同一の性質を持つたものであるからである。即ち銀行、其の他大口の爲替取引者が、外國に資金を送附する必要があつたり、或は外國にて資金を運用しようとしたりする場合には、手持の又は自國市場にて買入れた、斯様な國際的性質を持つた有價證券を外國に送附して、賣却するなり擔保として借入れを爲すなりして、所要の資金を調達することが出来る。反對に手持の在外資金で斯様な證券を買入れ、自國にて之を處分して内國資金に換へることも出来る。故に此等の證券は對外支拂の信用手段となり得るのである。

同様に、著名な國際的公・社債の利子支拂約束たる利札も支拂手段となる。通例、斯様な利札は所持者の撰擇に依り、數箇所に於いて一定爲替相場で支拂はれることになつて居るもので、斯様な外國證券の所有者はその利札を直接外國に送附して支拂手段とすることも出来るが、多くは利子受取りの爲めに銀行其の他の爲替業者に賣渡す。爲替業者は之を買集めて、外國に送れば在外資金を得ることとなるが、その際數箇所の利子支拂地の中で爲替相場上最も有利な地を選んで利子を受取れば、利潤も收め得るのである。

以上は對外支拂の用を果たす信用手段の主なるものであるが、その他、外國郵便切手等の如きものであつても、有價證券でありさへすれば、當該外國に對して支拂手段として利用出来ないものではない。併し乍ら、有價證券、利札、切手等の如き手段は、それぞれ本來の用途及び目的を有するもので、最初から、國際貸借決済の手段としての目的を有するものではないから、附隨的に國際支拂手段となるものと一應觀ることが出来る。これに反して電信爲替、郵便

爲替及び手形は元々斯かる目的の爲めに造り出されるものであるから、純然たる國際通貨と言へる。而して附隨的な支拂手段は、本來のそれに準ずるものであるし、本來の手段の中でも電信及び郵便爲替は手形と言ふ形式を具體的に作成しないけれども、經濟上の作用からみて手形の一種類と看做することが出来るのであるから、世界通貨としての信用手段は手形の中心としてゐるものと言はなければならぬ。^(註)

^(註) 外國爲替取引の目的物といふ點から言へば、手形類は固より、有價證券、利札、外國紙幣及び鑄貨等すべて包含されるのであつて、この點に就いては、外國爲替取引の項に述べる。

第五章 外國爲替手形

一 外國爲替手形の特徴

國際支拂の爲めの信用手段の中樞は手形であるが、約束手形 (promissory note) は通例對外支拂の用に供せられることはなく、主として爲替手形 (bill of exchange; bill; draft) が利用されてゐる。殊に貿易の決済に用ひられるものは爲替手形である。小切手 (cheque) も亦用ひられるが、小切手はその法律上の條件に於いて爲替手形と相違する所があるが、同様の流通證券であり、對外支拂手段としての經濟的作用は同一であるから、爲替手形に準じて取扱ふことが出来る。

さて外國爲替手形とは如何なるものであるかを概略ながら述べなければならぬが、要するにその本質に於いては國內に於いて用ひられる爲替手形 (即ち内國爲替手形) と何等變る所がないのである。従つて結局、或る人が他人に對して、一定の金額を一定の期日に第三者に支拂ふことを、無條件に委託した流通證券である。例へば甲が乙に對して千圓の借金があり、丙に對して千圓の貸金がある場合に、甲は乙に現金で返済しないで、丙に向つてその千圓を乙に支拂ふやうに依頼した證書を書いて之を乙に渡す。乙はその證書を丙に示して支拂を引受けさせ、期日に千圓支拂つて貰ふ。さうすると、甲乙、甲丙間の貸借關係は全く相殺されて了ふが、その證書が即ち爲替手形なのである。^(註) この場

合に、甲は手形の振出人、乙は受取人、丙は名宛人(支拂人)であるが、外國爲替手形に於いては、斯かる振出人、受取人、名宛人即ち所謂手形關係者の何れかゞ内國に居住し、他の者が外國に住んで居る場合である。手形關係者が總べて一國內に居所を持つて居る場合には、その内の何人かゞ本來外國人であつても其の手形は内國爲替手形に過ぎない。

註1 イギリスの手形法は爲替手形の意義を次の如く定めてゐる。

「Bill of exchange」とは、或る人が他の人に振宛て、これを交付する人が署名し、且つ振宛てられた人に對して、要求次第又は將來の一定日若しくは定め得べき日に、一定貨幣額をば、特定の人、又は指圖人に若しくは所持人に支拂ふことを要求した文書による無條件の指圖であらう。(The Bill of Exchange Act, 1882, part I, sec. 3)

註2 内國爲替手形と外國爲替手形の區別に關し、我が國の手形法では明示して居ないが、イギリスでは之を明示してゐる。即ち「内國爲替手形 (an inland bill) とは、(a) the British Islands 内に於いて振出され且つ支拂はれるもの、又は (b) the British Islands 内に居住する者に宛て、同島内に於いて振出されるもの、若しくは此等の意味をば其の表面に示した手形である。それ以外の手形は總べて外國爲替手形 (a foreign bill) であらう」と規定し、the British Islands の範圍を限定してゐる。

以上のやうに、外國爲替手形もその事柄に於いては内國爲替手形と全く同一であるが、周知の様に國が異れば、その貨幣及び法律制度が相違するから、その取扱方に相違を生ずる。今、外國爲替手形の特色を簡単に擧げると、

- (一) 振出地と支拂地とが國を異にする。
 - (二) 額面金額は振出地の貨幣でも、支拂地の貨幣でも、或は第三國の貨幣でも表はすことが出来る。
- 例へば東京の甲銀行が、ロンドンのA銀行宛に同地のB商會に對して支拂を委託した手形を振出す場合には、手形

額面の金額はポンドで記するのが通例であるが、圓で表はすことも出来る。又ベルリン宛の手形が、全く第三國であるイギリスのポンドで記されると言ふ様な場合もあるが、それは關係國の貨幣價值が甚しく動搖するに際して斯かる貨幣を以て金額を表はすと、如何なる損害を蒙らぬとも限らないから、なるべく確實な而も世界の主要商業國の貨幣、例へばポンドやドルで記載するのである。

(三) 手形上の効力は各行爲地の法律によつて支配せられるのを原則とする。即ち振出行爲に就いては振出地の法律により、引受、支拂行爲に就いては引受、支拂地の法律によるものである。

二 爲替手形の要件と形式

爲替手形は以上の如く、その振出人が名宛人に對して一定期日に於ける一定金額の支拂を委託した流通證券であるが、それには一定の要件が記載されなければならない。即ち一定の要件を缺如すると、爲替手形(約束手形、小切手も同様)として成立しないのであつて、絶對的要式證券なのである。

然らば爲替手形には如何なる事項を記載しなければならないかと言ふに、我が國の手形法では左のものを要求してゐる。(第一條)

(一) 證券の文言中にその證券の作成に用ふる語を以て記載する爲替手形なることを示す文字〔爲替手形であることを示す文字をば、舊商法では證券の文句の中に挿入する要はなかつたのであるが、それが新商法では必要となつたのである。〕

- (一) 一定の金額を支拂ふべき旨の單純な委託〔金額は外國貨幣でも勿論記載出来る。〕
- (二) 支拂を爲すべき者（支拂人）の名稱。
- (三) 満期の表示〔満期日を記入しないと、一覽拂の手形と看做される。〕（第二條、第二項）満期日（due date: date of maturity）は（イ）一覽拂、（ロ）一覽後定期拂、（ハ）日附後定期拂、（ニ）確定日拂の何れかとする事が出来、その他のものは無効である。（第三十三條）この點に就いては後に述べる。〕
- (四) 支拂をなすべき地の表示〔支拂人の名稱に附記した地は、特別の表示なき限り、之を支拂地であり、且つ支拂人の住所地と看做すことになつてゐる。〕（第二條、第三項）
- (五) 支拂を受け又は之を受くる者を指圖する者の名稱〔受取人は記名式（specified person）即ち「何某殿へ」の如く記することも出来、指圖式（to order）「何某殿又は同人指圖人へ」の如くにも記載出来る。舊法では無記名式（to bearer）及び選擇無記名式（何某殿又は持參人へ）を認めてゐたが、新法では之を認めない。蓋しこの種の形式は小切手には便利であるが、手形が之を採ることは尠く、その實益がないからである。〕
- (六) 手形を振出す日及び地の表示〔振出地は新法で特に記載要件とされたもので、これは國際取引の場合に是非必要のものである。何となれば手形上の行爲の方式は署名をなした地の屬する國の法律により、之を定む（第八十九條）とあるから、振出地が何處であるかを明確にする必要があるからである。但し振出地を記載しなければ、振出人の名稱に附記した地を以てそれと看做される。〕（第二條、第四項）
- (七) 手形を振出す者（振出人）の署名〔記名捺印でもよい。〕

Bankers Demand Draft

The Keio Bank, Limited.

No. 150 Stamp

Exchange for £ 5,000 Tokyo Nov. 30th, 1933.

On Demand pay this **Sola Bill of Exchange**

to the order of Messrs. Kimpara & co.

the Sum of Five thousand Pound Sterling only.

Value received.

To the Oxford Bank, Ltd. for **The Keio Bank, Limited.**
Lombard St., S. Niizeki
London manager

銀行一覽拂手形（和譯）

印三紙錢 爲替手形

第百五十號 一金英貨五千磅也

本爲替手形（單獨）要求有之次第代り金額收候に付金原商會殿又は同人指圖人へ英貨五千磅也御支拂相成度候

一九三八年十一月廿日 東京市

株式會社 慶應銀行 支配人 新關庄藏

倫敦市ロムバート街 オックスフォード銀行 御中



This bill is payable at the Yokohama Specie Bank's rate of exchange for demand draft or T. T. on Tokyo plus interest at 5 % per annum from date of bill to approximate due date of arrival of remittance in Tokyo.

Stamp

No. [redacted] Bill of Exchange
Exchange for [redacted] Tokyo 19__
after sight of this
FIRST OF EXCHANGE (Second being unpaid) Pay to the
order of The Yokohama Specie Bank, Limited. the sum of
[redacted]
Value received. _____
To _____

This bill is payable at the Yokohama Specie Bank's rate of exchange for demand draft or T. T. on Tokyo plus interest at 5 % per annum from date of bill to approximate due date of arrival of remittance in Tokyo.

Bill of Exchange

No. [redacted] Bill of Exchange
Exchange for [redacted] Tokyo 19__
after sight of this
SECOND OF EXCHANGE (First being unpaid) Pay to the
order of The Yokohama Specie Bank, Limited. the sum of
[redacted]
Value received. _____
To _____

以上の事項の何れかを缺く場合には、その證券は、爲替手形たる効力を有して居らぬ(第二條、第一項)のであるが、たと満期、支拂地、振出地に就いてのみ、それぞれの項に附記したやうに除外規定が設けられてゐる。又新法に於いては、手形金に對して利息を支拂ふ約束をなすことが認められてゐる。これは利附手形と言つて外國爲替では重要であるが、それに就いては後に言及する。但し利附は一覽拂又は一覽後定期拂の手形に限つてゐる。蓋し満期の確定し

た手形では、豫め満期の利息を計算し、手形金額の中に加算出来るからである。(第五條)
さて外國爲替手形が何んな形式のものであるかを明かにするために、英文手形の事例を此所(三五頁及び三六頁)に示しておく。

爲替手形の形式は場合に應じて多少は相違するが、銀行一覽拂手形の方は送金の依頼に應じて銀行の振出す手形であり、挿入雛型は貿易に附随して振出される手形である。此等の手形に就いては次節で解説を加へるが、前者には Sola Bill of Exchange とあり、後者は First Bill of Exchange とある。前者は爲替手形がそれ一通丈の意味で、單獨手形 (sola or single bill) と言ひ、銀行手形に多い。併し、外國爲替では單獨手形は比較的尠く、多くは一通を原本とし、その他に一通又は二通複本を作成し、それぞれ別の郵便路又は便船にて送附する。之を組手形 (bills in set) と言ひ、原本を original; first と言ふに對し、複本を duplicate; second 等と表はす。斯く組手形を作る理由は原本が遺着又は紛失しても決済に困らぬやうにする爲めであるが、貿易手形に附着される船荷證券その他の船積書類の複本は、複本手形に附ける。而して名宛人は組手形の中最初に到着したものに對して支拂をなし、又は支拂の引受をする。送金手形の場合には、銀行は通常第一券のみ呈示を受ければ支拂をするが、併し第一券のみでは支拂はぬこともある。組手形の中の何れかと支拂はれれば他は不用となる譯であるが、送金手形の支拂銀行は第二券も提出させ、これをば支拂濟の通知と共に振出銀行に返送する。

又「代り金領收候に付」(Value received; for value received; Value in account; Value received and place the same to my account; etc.) と言ふ文言は、その手形を振出すに對しては代り金を既に受取りある旨を示すの

であつて、該手形が決して單に融通のために振出されるものでないことを意味してゐるのであるが、今日は習慣的に記載されるに過ぎないとの事である。この文言は、日本、ドイツでは必要ない。フランスでは必要な條件となつてゐたが、一九二二年の改正でこの要件を撤回した。イギリスでは記載すべきであるが、これを缺いても無効ではない。

更に外國爲替手形には一覽後又は日附後若干日又は若干月拂 (days or months after sight or date bills) の期限附のものが多いが、その支拂日は通例一覽日又は日附の翌日又は翌月から計算する。支拂日に關し、イギリスには恩惠日 (days of grace) と稱するものがあつて、三日間だけ猶豫することになつてゐる。但し、これは fixed なる文字のないもの即ち確定日拂でないものに限つてゐる。オランダでは二日間の猶豫日がある。アメリカは大多數の州、殊にニュー・ヨークにはない。日本、ドイツ、その他若干のヨーロッパ大陸諸國等には恩惠日はない。

註 印度、カナダ等は英本國流に三日間の恩惠日がある。カナダでは、すべての手形の名宛人は呈示後二日以内に引受ける権利があるから、一覽拂でも三日又は五日の猶豫がある。フランスでも、一覽拂であつてもなくても、すべて三日の恩惠日がある。總じて恩惠日は今日では權利として行はれるものである。

爲替手形の金額が、支拂地の通貨で記載されてゐれば問題はないが、支拂地以外の通貨で表はされてゐると、その表示通貨に對する支拂日の爲替相場で換算して、支拂をしなければならぬ。^(註)

註 我が國舊法では斯かる場合の規定がなかつたが、新法ではその支拂方法と換算率を規定してゐる。即ち支拂地以外の通貨で支拂ふことになつてゐる爲替手形は、満期日の價格によつてその國の通貨で支拂ふことが出来る。若し債務者の支拂が遅れた時には、手形所持人は満期日又は支拂の日何れかの相場を選択することが出来る。

然らば換算に用ふる爲替相場は何に依るかと言ふに、それは支拂地の慣習によつて定める。又振出人は換算率を定め一定したり、特に支拂地以外の外國通貨で支拂ふことを記載したりする事も出来る。

國の間には貨幣單位の名稱が同一で、而もその價値の相違するものがある。斯かる通貨によつて手形の金額を表はした時は、支拂地の通貨によつたものと推定される。(第四十一條)

第六章 外國爲替手形の種類

一 外國爲替手形の分類

外國爲替手形は種々の觀方から分類出来るのであつて、これをすべて擧げるとは煩雜であるし、又必要でもないから、茲では若干の主要標準に従つて説明を加へることとする。先づその分類を表示すると、次の如くである。

- I、手形關係者に依る區別
 - 銀行手形 banker's bill; bank bill
 - 商業手形 commercial bill
 - 電信爲替 telegraphic transfer
- II、手形支拂期限に依る區別
 - 一覽書手形 demand bill
 - 定期手形 time bill
 - 短期手形 short bill
 - 長期手形 long bill
- III、手形擔保の有無に依る區別
 - クリーンビル clean bill
 - 荷爲替手形 documentary bill
- IV、手形面貨幣に依る區別
 - 外貨手形 foreign money bill
 - 邦貨手形 home money bill

輸出手形 export bill
輸入手形 import bill

二 銀行手形と商業手形

この區別は手形關係者より觀たものであるが、手形には、(一)銀行が他の銀行に宛てる場合、(二)個人が他の個人に宛てる場合、及び、(三)個人が銀行に宛てる場合とがあるが、振出人も支拂人も共に銀行の場合には、その手形を銀行手形と言ひ、その両者が商人の場合には、その手形を商業手形と呼ぶ。又、振出人は商人であるが、支拂人が銀行だと言ふ手形の場合には、その支拂銀行が、該手形の支拂を引受ければ、通例斯かる手形も銀行(引受)手形(banker's acceptance)と呼ばれる。商人等が外國に送金する場合には銀行で手形を買つて之を先方に送るが、斯様な送金に用ふる手形(之を送金手形と言ふ)は自國に在る銀行が振出し、外國に在る銀行が之を支拂ふのであるから、常に銀行手形なのである。又銀行が個人に宛て、振出す場合もあり得るが(例へばその仕向地には該個人以外に振宛て得るものゝないやうな場合)、併しこれは稀れで、且つこの場合の個人は銀行と同一のものと觀なければならぬ。

三 要求拂手形と期間附手形

手形の支拂期限を標準とすると、電信爲替、一覽拂手形並に定期拂手形がある。

電信爲替は前に述べたやうに、特に手形を作成して送附する譯ではないが、それと全く同一の効果を擧げるもので

あるから、一般に手形の中に數へられる。

一覽拂手形はまた要求拂手形、參着拂手形などとも言ふ。英語では前掲の外 sight bill; presentation bill (bill の代りに draft とも言ひ、D/D と略す)と言ひ、この種の手形が支拂地に到着して支拂人に呈示されると、支拂人は手形持參人に額面金額を支拂はなければならぬのである。

それ故に、手形金額の支拂が郵便日數だけ遅れるのである。又この種の手形は、銀行ばかりでなく商人も振出すことがあるが、銀行の振出したものは所謂銀行一覽拂手形(banker's demand draft)であつて、信用があるから、支拂銀行でない銀行でも之を買入れるに躊躇しない。送金爲替に用ひられる小切手は、一覽拂手形と性質を同じくし、一國の銀行が他國の銀行に宛て、振出すのであるが、英米間では在外預金を有する大商人も振出すとの事である。

電信爲替及び一覽拂手形は、電信時間なり郵便日數なり遅れて支拂が爲されるが、兎に角支拂に就いては特に期限がついては居らない。所がその支拂期限(usance)のついた手形がある。之を定期拂手形又は期間附手形(time bill; usance bill; just bill)と言ふのである。即ちこの種の手形には、その手形を支拂人に呈示して支拂の承諾を得てから、何日目に支拂を實行するかを明かに書かれて居るのであつて、例へば『一覽後九十日限り何々銀行又は同行指圖人に御支拂被下度候』と言ふが如きである。この定期拂手形は通例商品の國際取引に用ひられるものであつて、外國貿易の決済は大抵この手形で行はれるのである。例へば神戸のA會社がボムベイのB商會から棉花を輸入する場合に、Bは棉花を積出すと同時に、Aを支拂人とした一覽後六十日拂の手形を作つて該地の銀行に賣渡して代金を受取つて了ふ。該銀行は日本の銀行にその手形を送つて、代金取立を依頼する。日本の銀行はその手形をAに示して支拂の引

受をさせ、その引受日の翌日から六十日経つとAにその手形を渡して手形代金を受取るのである。その反對の輸出の場合も全く同様の手続を経るのであるが、何故斯様な支拂期限附の手形が輸出入貿易の代金決済に用ひられるかと言ふに、輸入商が注文と同時に代金を送附したり、或は荷物到着と同時に代金を支拂つたりしなければならぬとすれば、甚だ不利なるを免れない。蓋し輸入商はその輸入商品を賣つた後でなければ、代金を回収することが出来ないからである。殊に斯様な商品は、先づ卸賣商に賣渡し、それから小賣商の手に渡り、そして消費者に賣渡すと言ふ様に、消費者の手に入るまでには幾つかの手を経るが、この場合に小賣商は消費者から得た代金で卸賣商に支拂ひ、卸賣商はその金で輸入商に支拂を爲すと言ふやうな順序で代金が支拂はれるから、輸入商が全く代金を回収するまでは相當の日數を必要とする。その場合に輸入商が外國の輸出商に對して代金を前拂するのは困難であるから、自然一定の期間の後に代金を支拂ふ制度が起つたのである。

期日の定め方に就いては、

(一) 確定日拂 (fixed date) は「X月X日限」と言ふが如く、支拂日を初めから一定する場合であるが、これは外國爲替には比較的尠い。

(二) 日附後定期拂 (so many days or months after date) と言ふのがある。これは手形作成の日から、若干日又は若干月を支拂日とするもので、ヨーロッパの如くに國の接近してゐる場合に用ひられる。

註 日附後若干日拂の時は、日附の翌日から若干日目を通例満期とする。若干月拂の時は、日附の翌月から若干月の應當日——日附に當る日——を満期とする。應當日なければ月末とす。(手形法第三十六條)

(三) 一覽後定期拂 (so many days or month after sight) これは手形を名宛人に呈示してその引受を求めた後、若干日又は若干月を満期日とするもので、満期日は一覽の翌日から若干日目、又は翌月から若干月目の中の應當日(一覽日に當る日)である。外國爲替に盛んに利用されるものである。

而してこの種の手形で代金を決済するに當つて満期日を如何様に定めるかは、要するに賣買當事者間の約束に依るのであるが、商品の種類や國によつて、印度の棉花業者が我が國に輸出する時は一覽後六十日拂の手形を振出すのが普通であるとか、又我が國のアメリカに對する生絲の輸出がニ・ウ・ヨークの生絲業者の申し合せによつて、一覽後三箇月拂の手形を用ふるとか言ふやうに、それぞれ習慣や約束のある場合がある。多くは相手國と取引の慣習によつて定まるのであつて、我が國から各地に向ける手形には一覽後十日、十五日、三十日、六十日、九十日、三箇月、四箇月等種々あり、殊に支那、南洋向手形には十日乃至三十日のものが多い。

一般には、一覽後又は日附後、三日、七日、十五日、三十日、六十日、九十日、三箇月、四箇月、六箇月等の種類があるのであるが、此等の中で比較的に期限の長いものを長期手形 (long bill) 短いものを短期手形 (short bill) と名付けてゐる。尤もその幾日以上を長期とするか、幾日以下を短期とするかに就いては、それ程明確な標準が定つて居る譯ではなく、英吉利では一覽後又は日附後八日乃至十日までを短期とし、それ以上を長期とする者が多いが、或は十五日を標準とする説もあり、又アメリカでは一覽後(又は日附後)三十日以内を短期とすることが多いやうである。併し長期手形と言へば一覽後(又は日附後)三箇月及び九十日又は六十日ものを指すのが通例のやうである。兎に角この定期拂手形は銀行の買入れる手形の中で、最も重要な地位を占めるものである。

四 クリーン・ビルと荷爲替手形

手形は、それに擔保が附随する場合と然らざる場合とがあり、クリーン・ビル（裸手形）と荷爲替手形との區別を生ずる。

クリーン・ビルは何等荷物が擔保として附帯して居らぬもの、換言すれば全く手形關係者の信用に依る手形である。この種の手形は、商人が振出すことがあるが、——それは商業クリーン・ビル（commercial clean bill）である。——その目的は見本代、電報料、運賃、手数料等の取立、帳尻の決済などであるから、通例その手形金額は小額で、一覽拂手形である。併し相手の輸入商が非常に信用ある場合とか、同じ會社の本支店間の取引であるとかと言ふ場合には、輸出商が先づ荷物を相手方に送り出してから、その荷物を擔保としないで、クリーン・ビルで決済する習慣もある（同一貿易業者の本支店間の取引に用ひられる手形をハウス・ビル house bill と言ふ）。併し銀行が斯様な手形を買入れる場合には、その手形が實際の取引に基いて居るか、關係商人に信用があるか等を調査し、適當と認められた上でなければ買入を行はない。蓋し實際の取引に基いて居るか否かは、手形金額の支拂に重大な關係があるからである。

銀行が振出すこの種の手形は銀行クリーン・ビル（banker's clean bill）と稱して、支拂人は通常その銀行の海外に在る支店（又は本店）或は取引銀行であるから、信用のある手形である。支拂期限から言へば、一覽拂の手形と定期拂のものがある。吾々が海外送金の爲めに銀行から買ふ手形は、この種の一覽拂のクリーン・ビルであつて、銀行の信用により小切手のやうによく流通する。定期拂のものは普通六十日又は九十日拂の如き長期手形であり、これは銀

行が海外の支店（又は本店）から資金を取り寄せたり、或は海外の取引銀行から、資金を借入れたりするやうな場合に利用するものであるが、斯様な手形を金融手形（financial bill）と言ふ。これに對して個人が實際の商取引に基かず、單に資金融通の爲めに振出す手形を融通手形（accommodation bill; wind mill; kite-flying; kite; etc.）と名付けて區別する。

以上は荷物が擔保となつて居らぬ手形であるが、それが擔保として附帯して居る手形が荷爲替手形である（documentary bill; secured bill）。荷物が附帯して居ると言ふのは勿論荷物を代表する書類（shipping documents）が附帯して居ると言ふ意味であつて、船荷證券（bill of lading; B.L.）（鐵道ならば荷物引換證）、保險證券（insurance policy）、送狀（invoice）その他通關手續に要する諸書類等がそれである。例へば輸出商が商品を積み出すと、海外の輸入商を支拂人とした手形を振出し、之を銀行に賣渡して代金を回収するが、この場合その手形に前記の書類をつけて渡すから、その手形を荷爲替手形と言ふのである。勿論その手形には「別紙積荷書類の通り」云々（as per attached documents.....）と言ふやうな文句が記載されてゐる。兎に角この種の手形には荷物が擔保となつて居るから、支拂人が手形金額を支拂はぬ場合には、銀行はその荷物を處分して手形金額の回収が出来る譯である。併しながら、銀行としては、實際荷物を處分することは決して容易でないし、又、處分しても手形金額に達するか何うかは判らぬのであるから、後日手形が不渡りとなつた場合、その不足分賠償の責に任すべき旨を明示した證書即ち荷爲替手形副書（letter of hypothecation）をば輸出商から手形買取銀行に差入れしむるが普通で、銀行は通例之を手許に保存する。

五 荷爲替手形の種類

所がこの荷爲替手形には、その附屬書類引渡の方法如何によつて更に二つの種類がある。先づその名稱を挙げると、(イ)引受渡荷爲替手形と、(ロ)支拂渡荷爲替手形とである。

前者 (documents against acceptance bill) は英語で簡略に D/A と呼んで居る。今、日本の商人がアメリカから雜貨を輸入する場合を例とするが、この場合にニ・ウ・ヨークの輸出商が東京の輸入商宛の一覽後九十日拂の手形を振出し書類を付けて銀行に賣渡したとする。その手形が書類と共にニ・ウ・ヨークの銀行から、東京の銀行に到着すれば、輸入商に呈示されるから、輸入商は手形金額を期日に支拂ふ旨の引受を爲す。然るに輸入商が斯かる引受を爲すと直ちに銀行は荷物の書類を輸入商に引渡して呉れる。輸入商はそれを以て直ちに荷物を引取ることが出来、手形に對しては期日到来の上支拂を爲すを以て足りると言ふ場合がある。斯かる場合の手形が即ち D/A なのである。換言すれば荷受人が手形を引受ければ直ちに附屬書類が引渡され、手形金額は期日に至つて支拂はれると言ふ條件の下に振出された手形が、引受渡荷爲替手形である。これは手形金額の支拂が爲されぬ内に擔保を引渡すのであるから、手形引受人が十分信用を有して居る場合に行はれることである。

次に支拂渡荷爲替手形は D/P (documents against payment bill) と稱して、例へば前例に於いて東京の輸入商が手形を引受けた丈では書類を渡して貰へず、その手形金額を支拂つた時漸く書類の引渡を受ける手形である。その手形が一覽後九十日拂であるならば、輸入商は引受の翌日から九十日目に支拂へばよろしい譯であるが、その手形が

D/P になつて居る場合に、なるべく早く荷物の書類を受取つてその商品を他に轉賣しようと思へば、手形金額を先づ支拂はなければならぬのである。で、該輸入商は荷物轉賣の必要上、手形は一覽後九十日拂であるが、引受後六十日目に支拂をするとしたら、銀行は支拂期日より三十日だけ早く受取ることゝなるから、その日數に當る利息文を割引して代金を受取り、書類を引渡すのである。

斯様な次第で、支拂渡荷爲替手形の場合には、荷受人は手形金額を支拂はなければ書類を受取ることが出来ないが、輸入商は何時でも現金を用意して置くのは非常に不利であるし、又金額が大であれば直ちに支拂ひ得ないことが多い。支拂ふためには荷物を賣却しなければならぬ。この場合に荷受人は如何にして荷物を受取ることが出来るかと言ふに、銀行に trust receipt と言ふ證書を差し入れる。この證書は爲替手形擔保荷物保管證であつて、『爲替手形の擔保となつて居る荷物の船積書類の引渡を受けた以上、荷物に就いて全責任を負ひ、銀行に一切迷惑を掛けぬ』旨の文言の記載されてゐるものであるが、斯かる證書の外に銀行の承認する保證人を立てるか、又は十分な擔保を差入れなければならぬ。それは通例他の取引銀行に保證人となつて貰ふのであるが、斯様な方法を採れば、D/P の場合でも荷受人は直ちに荷物を受取ることが出来る。又荷物によつては腐敗變質し易いものもある故、銀行は適當のトラスト・レシートを受取りさへすれば、書類を引渡すのである。

以上は手形に擔保の附随する場合と然らざる場合とであるが、尙ほこの外に手形の信用を保證する方法があるのである。それは信用狀 (letter credit; 單に credit と云ふ) に基つて手形を作成する方法である。先づこれを述べると、一體信用狀とは如何なるものであるかを簡単に述べなければならぬ。

六 信用状の意義及び効果

元來銀行が手形の賣買を爲すに當つては、手形關係者の資産状態なり信用状態なりを調査し、その手形が期日に至つて確實に支拂はれるか否かに注意を拂はねばならぬ。勿論何れの銀行も常に斯かる注意を拂つて居るのであるが、即ちこれが爲めにはその手形に附帯する荷物に對して權利を留保するのみならず、進んでは手形關係者の支拂能力に就いて十分調査する必要がある。併しこれは容易な事ではなく、殊に外國爲替手形に在つては手形關係者の何れか外國に居住してゐるから困難な場合が多いのである。又輸出商から言つても、相手方たる外國の輸入商が代金を確かに支拂ふか何うかを知るのは困難な事が多いのである。假令輸入商が不斷の取引先であつても、場合によつてはその信用状態に變化が起らぬとも限らない。のみならず外國貿易には爲替上の危険もあるし、商品に關する危険即ち數量、品質、條件に於いて契約通りであるか何うかの危険もあるのである。そこで、銀行が輸入商との間に立つて信用上の保證を爲し、以て取引の安全を圖らうとする。然らば如何なる方法^{方法}を以てこれをなすかと言ふに、輸入商が適宜の銀行へ依頼して、該銀行がその依頼者の信用を保證する證書を作成して貰ふ。而してこの證書を相手國の輸出商に送り、これに基いて手形を振出さしむれば、その證書發行銀行がその輸入商の信用を保證して居るので、他の銀行は安心してその手形を買入れることが出来る。輸出商は相手の輸入商を承知しなくとも確實に代金を受取ることが出来るのである。斯様に銀行が輸入商の信用を保證する一種の保證状が信用状(Credit)である。殊に對外商取引に關して發行される信用状は商業信用状と呼ばれてゐる。而してこの種の信用状は、普通輸入商が銀行に依頼して作成して貰ひ、こ

れを相手方の輸出商に送附する。即ち輸出商はその信用状により、信用状記載の條件に基いて手形を振出す權限が與へられるのである。信用状を送つて貰へば、輸出商は輸出商品の代金に就いて懸念がなくなり、又その信用状に基いて振出された手形ならば、銀行は輸入商の信用状態を調査する必要もなく安心して買入れる事が出来るのである。併しながら信用状を發行する銀行はそれだけの責任を負はねばならぬから、何人に對しても制限なくこれを發行する譯ではない。結局依頼者に信用がなければ拒絕する。適當と認めれば發行するが、多くの場合に擔保を提供せしめ、又手数料を徴収するのである。

信用状は大體以上のようなものであるが、この信用状によつて振出された荷爲替手形は即ち信用状附荷爲替手形(Documentary bill under letter of credit)である。例へば我が國の貿易商Aがアメリカに輸出する場合に、豫めアメリカの輸入商Bをしてその地の銀行から右の様な信用状を貰つて送らせて置く。信用状には當該發行銀行の名を以て「B商會の爲めに金額××非に限り一覽後××日拂の手形振出の權限を貴商會に對して承認致候。A商會御中」と言ふやうな文句やその他の條件が記載されて居るから、Aは荷物を送出すと同時にその條件に従つて手形を振出し適宜の銀行に賣却する。銀行も信用状による手形であるから、前述の様に、先づ安心して買入れて呉れる。それが信用状附荷爲替手形なのである。この種の手形は、輸出商が屢々振出す手形で、信用もあり、又外國爲替手形の中でその數に於いても金額に於いても最も重要な地位を占むるものである。

所で信用状の形式は必ずしも一定して居らず、様々の種類があり、國により人により、解釋も異つてゐるから、信用状の意義は簡單に擧げることが困難である。併しこれを廣く寛大に解釋すると、信用状と言ふのは結局、銀行が願

荷爲替信用状の例

The Yokohama Specie Bank, Limited

S.C. No. Tokyo

Dear Sirs

We hereby authorize you to draw draft or drafts as follows:—

- Upon
- At usance of
- To be drawn in
- To the extent of
- For invoice cost of shipment of
- Not later than

and to be negotiated through the Yokohama Specie Bank, limited.

Such draft or drafts must be accompanied by a full set of Shipping Documents consisting of Bills of Lading made out to order and blank endorsed, Invoices and Policies of Marine Insurance, and should be marked "Drawn under Credit

S.C. No. dated Tokyo"

The amount of each draft negotiated must be endorsed on the back hereof, and this Letter of Credit is to be returned to us when exhausted or expired.

We hereby guarantee that all drafts drawn and negotiated in compliance with the terms and conditions of this Credit shall be duly accepted and paid at maturity.

Yours faithfully,

Credit for

..... Manager

七 信用状の種類

五三

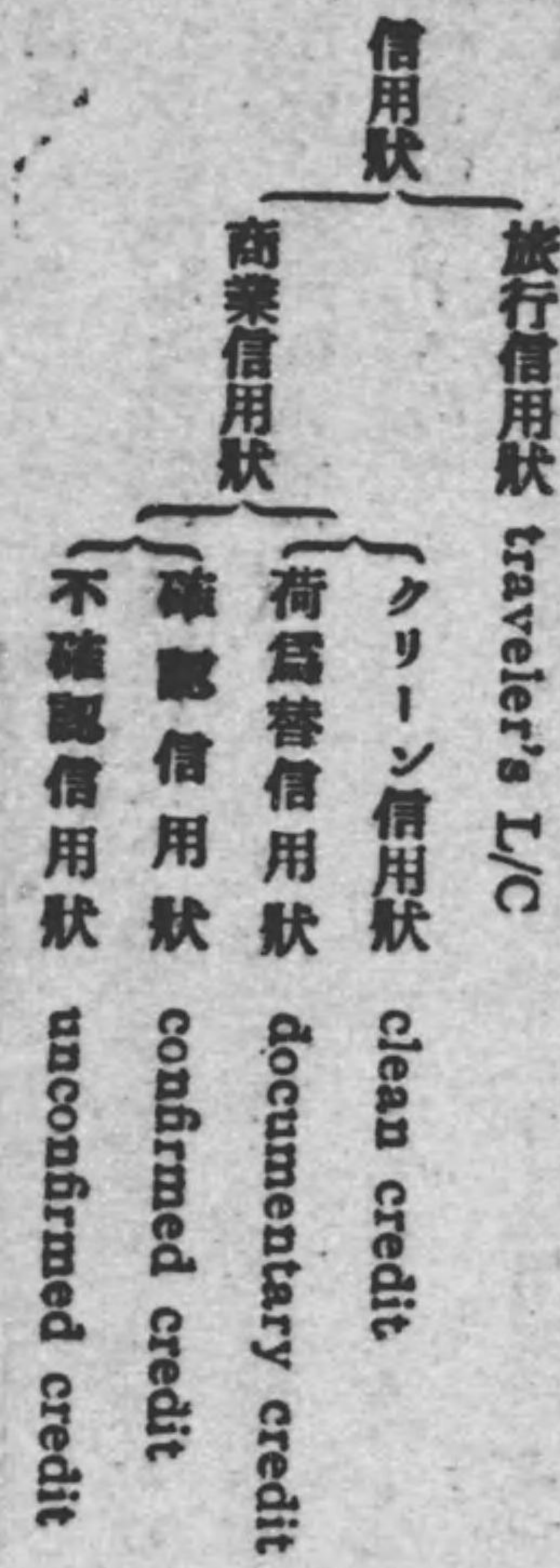
第六章 外國爲替手形の種類

五二

客の依頼に應じ、その依頼者の信用を保證するために發行する保證状を總稱するものであつて、該依頼者が自ら振出す手形又は自己の爲めに振出さしむる手形に對して信用を與へるものである。斯かる信用保證状は依頼者自身に宛てて發行されることも、依頼者の爲めに他の商人又は銀行に宛てられることもある。又斯かる保證状に從つて振出される手形は、保證状發行銀行に宛てる場合も、依頼者自身に宛てる場合も、又別の銀行を名宛人とすることもある。勿論信用保證状には、それに従つて振出さるべき手形に關して、その金額、支拂期日、手形關係者、振出期間等各種の條件が與へられて居るから、手形はその條件に基いて振出されなければならない。

七 信用状の種類

信用状は種々の標準から分類することが出来るが、先づ大體次の如きものを擧げる事が出来る。



横濱正金銀行信用狀

SC第 號

拜啓 今般銀行より貴殿に對し左記の條件に従ひ一通若くは二通以上の荷爲替手形を振出し弊行(.....)

- 一手形名宛人
- 一手形支拂期限
- 一手形面貨幣種類
- 一爲替取組額限度
- 一積出商品名
- 一爲替取組期間

但し本信用狀に依り振出さるゝ荷爲替手形には必ず指圖式にして白地裏書式船荷證券、送狀及び海上保險證券より成る船積書類一切の添附を要し且つ手形面には東京 年 月 日附SC第 號信用狀に依り振出す旨の御記入を必要と致候 本信用狀に依り振出されたる手形買取りの節は其の都度金額を本信用狀裏面に記入を要し本信用狀御使用済又有効期間經過済と相成候節は弊行に御返附可相成候 弊行は本信用狀記載の條件に合致して振出され且つ買取られたる一切の荷爲替手形に對し遅滞なく引受け且つ期日に御支拂可申事を保證仕候

年 月 日

敬具

横濱正金銀行東京支店

支配人 署

名

殿

茲では商業信用狀を解説するが、對外商取引に關聯して發行される信用狀が商業信用狀であることは前に述べた通りで、これには、保證される手形の擔保の有無により、商業クリーン信用狀と荷爲替信用狀とがある。

(イ) クリーン信用狀は、船積書類の附帶せぬ爲替手形に對して信用を附與する場合に用ひられるものである。輸出商が既に荷物及び船積書類を發送した後代金受取の爲めに手形を振出す場合とか、手数料、見本代、決済尻等の取立の爲めに手形を振出す場合とかに利用せられる。クリーン信用狀には何等擔保物件が存在して居らないから、依頼者に十分信用がなければ、銀行はこれを發行しないし、又十分な擔保又は保證人を要求する。後に述べる銀行信用狀もクリーン信用狀であるが、商業上のものとはその性質を異にする。

(ロ) 荷爲替信用狀は船積書類附の爲替手形に對して信用を與ふるもので、この荷爲替手形の振出及び取組を容易安全にして、貿易の圓滑を圖るために、銀行が輸入商の依頼に應じて、その信用を保證するものである。それには、該信用狀に依りて振出される手形の金額、支拂期限、手形名宛人、手形取組期間、手形上の責任に關する文言その他手形に記載すべき條項、積出商品名、船積書類に關する指圖等が記載せられる。今その書式の一例を掲げて置かう。(五三四頁参照)

併しながら、荷爲替信用狀にも幾多の種類があつて、必ずしもその性質を同じくしてゐない。その信用狀の效力からみると確認信用狀と不確認信用狀とがある。

(ハ) 確認信用狀と言ふのは、これを發行する銀行が、振出される手形並にその支拂に關して全責任を負ふべき旨が誓約されて居るものである。故にその信用狀の條件に従つて振出された手形ならば、輸入商が支拂不能に陥つた様

な場合にも、その信用狀發行銀行は責任を以て支拂ふことを約束して居るのである。信用狀と稱する以上は、原則として斯かる責任を負ふべきものであるから、斯かる責任を示すべき確認文言が記載されて居らなければ、本来信用狀とは言へないのである。兎に角發行銀行としては責任が重大であるから、信用の絶大な貿易商に對しては行しなければ、確實な擔保を差入れさせ或は保證人を立てさせる。

(ニ)これに反して不確認信用狀は、銀行が手形の支拂を約束しないものであつて、萬一の場合には銀行は手形上の責任を回避しようとするのである。従つて手形が不渡りとなれば、輸出商もその責任を免れない。不確認信用狀の場合でも、銀行は全く依頼者の信用で發行することもあるが、或は擔保を提供させ、或は保證人を立てさせること、確認信用狀の場合と同様である。而して確認、不確認の區別は、その信用狀面にその旨が明記してあることもあるが、明記してなくとも、その文言によつて確認してゐるか否かと判明するのである。^(註)

註 不確認信用狀に屬するものとしては「信用指圖書」(instruction credit, instruction)又は「荷爲替手形買取委任書」(authority to purchase; A/P)がある。この種のもは、銀行が、本支店又は取引銀行に對して、一定輸入商のために、荷爲替手形又はその船積書類の買取り方を指圖書だけのもの、一銀行の本支店間に盛んに用ひられるが、嚴密な意味の信用狀ではなく、貿易に信用を與へるその經濟的作用からみて廣義の信用狀に包含されるに過ぎない。

確認・不確認と類似語で、アメリカで多く用ひられる變改・不變改なる語がある。不變改信用狀 (irrevocable L/C) と言ふのは、一旦銀行が保證をなした以上、後に至つてこれを取消し得ないものであるが、これに反して變改信用狀 (revocable L/C) は、萬一の場合には銀行の一方的意思表示によつて取消し得るものである。

確認・不確認及び變改・不變改の異同乃至解釋に就いては種々の見解があり、その用法も一定してゐない。一體確認した以上、後に至つて變改し得ないのが當然であり、確認しなければ變改し得る筈であるから、兩者は同義語であると言ふのが、我が國に行はれる解釋のやうであるが、アメリカでは兩者を區別してゐる。従つて疑義を除く爲めに confirmed and irrevocable と併記することがある。

信用狀は貿易上甚だ有效な信用手段であるが、これが利用は、時には全く對人信用に基いて得られることもあるけれども、多くは擔保を差入れ、或は保證人を立てなければならぬ。而してそれに對して手数料を徴收され、又時には引受料も徴收される。手数料は大體八分ノ一パーセント乃至二分ノ一パーセント位であつて、その信用狀に基き振出される手形の期限によつて異つてゐる。但し信用指圖書の場合には手数料を徴收しないことが多いとの事である。

八 信用狀と貿易業者

一般に信用狀が國際貿易を圓滑ならしむることは既述の如くであるが、その利害得失に至つては當事者の立場によつて相違するものがある。信用狀發行銀行はその發行によつて何等かの程度の責任を負擔することとなるが、手形買取銀行は手形に與へられる信用の程度に應じ安心して買入をなすことが出来る。手形に危險が尠くなる結果、信用狀附となしとは、手形の取扱に種々の相違を生ずるのであるが、先づ信用狀附の荷爲替手形は殆んど引受渡 D/A とするのであるが、信用狀がないと、支拂渡 D/P でなければ安心が出来ない。同様に信用狀附ならば一覽後六十日、九十日と言ふやうな長期手形としても安心であるが、信用狀がなければ手形支拂期限は概して短期とせざるを得ない。

我が國から支那、南洋方面へ宛てた手形に一覽拂又は一覽後十日乃至三十日拂の短期物の多いのは、相手國輸入商から信用状を送らせてないことが主な理由である。更に信用状附ならば、手形買取銀行は商品輸出代金即ち送状の全額まで手形取組を許し、その金額を支拂つてもよいが——これを丸爲替又は全價爲替と言ふ——信用状がなければその全額の手形を取組ませることは危険だから、送状金額の七、八割の手形取組を許し——これを部分爲替と言ふ——得るに過ぎない。

註 この場合残りの二、三割に就いては、輸出商は別の方法で取立てるか、輸入商から送金させるかしなければならぬ。併しこれは、場合によっては取立困難に陥ることもあり得る。故に部分爲替の場合にも、便宜上手形金額は送状の全額とし、その中七、八割を即時に支拂ひ、残金は銀行に特別預金として残して置き、相手國輸入商が滞りなく支拂を完了した後に、これを輸出商に拂渡すこととする。

而してその手形を買取る際にも、信用状があれば危険が少いから、銀行は勉強した爲替相場を出すことが出来るに對して、信用状がなければ危険を見込んだ相場で購入しなければならぬ。

註 單に危険があると言ふ丈でなく、信用状附でなければ、手形をロンドン、ニューヨークに送つた場合に、これを再割引に附して満期日前に資金化することが出来ないからである。

輸出商から之をみると、信用状さへあれば、丸爲替が取組め、手形賣渡の爲替相場が有利で、且つ場合によつては手形上の責任がなくなると言ふやうな利益がある。輸入商から言へば、手形の支拂期限は長くされ、而も船積書類は手形引受だけで受取ることが出来るし、又商品代價の驅引に利用することも出来る。

併し信用状もその種類によつて、輸出商及び輸入商に與へる利害が對立して来る。即ち輸出商から觀れば、商品の代金を確實に受領する爲めに確認信用状を輸入商から送附せしめた方が得策であるが、輸入商に就いて言へば、不確認信用状を輸出商に送つた方が安心であることは言ふ迄もない。

なぜならば、若し輸出商が約束と違ふ品物を送附した様な場合には、代金支拂の保證を取消し得るからである。殊に初めての取引先であるとか、相手方の事情がよく解らぬとか言ふ場合に、確認信用状を送つた爲めに代金は支拂はねばならぬ。品物は約束違ひとか粗悪品とかで非常な損害を蒙らぬとも限らぬのである。故に斯様な場合には不確認信用状の方が有利である事は勿論で、確認信用状は相手方の確實な場合に限るべきである。一體信用状が無くても輸入出来る場合には、それに越したことはないが、英米殊にアメリカの商人は信用状がなくては出荷しない場合が多いから、必要な場合には適當の信用状を送附して先方の信用を得るのが至當であらう。

註 旅行信用状は、旅行者が海外各地に於いて一定の金額を受取り得る信用状で、形式は、旅行者がその信用状に基きクリーン・ビルを振出して、旅行先の銀行に買取つて貰ふことになる。勿論、信用状を取得するには、旅行者はその金額を發行銀行に豫め拂込んでおかなければならない。

旅行信用状にも、巡回信用状、巡回手形、旅行者小切手等の種類がある。

九 外貨手形・邦貨手形並に利附手形

手形面に記載してある貨幣の種類を標準とした區別であつて、外貨手形と言ふのは、字義の通り手形金額が外國の

貨幣で記載されてゐる手形であるから、我が國で言へば圓以外の貨幣で、例へば十萬ドル、五千ポンド、一萬マルクなどの如く記されてゐるものである。従つて我が國で言へば、七萬圓と記載されてゐる手形の如くに、自國貨幣で金額を表示した手形は邦貨手形である。而して外國爲替手形はその金額を表示した貨幣の種類を以て屢々呼ばれるので、日本で言へば邦貨手形は圓手形 (Yen bill)、外貨手形はポンド手形 (Sterling bill)、ドル手形 (Dollar bill)、マルク手形 (Mark bill)、フラン手形 (Franc bill) 等々となる。併し外國爲替手形は多く國際金融の中心地たるロンドン、ニューヨークで決済されるから、最も多く振出される手形はポンド手形やドル手形である。

この外貨及び邦貨手形に就いてはもう少し附言すべき事がある。今我が國を中心として述べるが、横濱の商人Aがニューヨークの商人に生絲を輸出する場合に、賣買値段は一萬ドルと約束されたとする。Aは荷物を積出すと同時に横濱正金銀行へ行つて額面一萬ドルの手形をB宛に取組み、その日の對米爲替相場が三十ドル（これは百圓に付三十ドルの割合と言ふ意味である）であるとすると、この爲替相場にて換算して、 $10,000 \times \frac{\$100}{30} = \$33,333.33$ 、即ち三萬三千三百三十三圓三十三錢受取る。

これを輸出商から觀れば、一萬ドルと言ふ外貨手形を賣却して生絲の代金を受取つたのである。立場を變へて銀行からこれを觀ると、三萬餘圓を以て一萬ドルと言ふドル手形の買爲替をしたのであるが、その手形をニューヨークの支店又は取引銀行に送つて輸出商Bから期日に一萬ドルを取立て、貰へばよろしいのである。何となれば、銀行は一萬ドルの外貨手形を買入れる時に、これを圓に換算して支拂ひ、而も幾十日の後の手形期日に一萬ドルの支拂を受け、ても決して損のない相場、即ちその期間に對する或る程度の利子を見込んだ相場で買入れて居るからである。

然るに、若しAとBとの間に於ける値段の取り極めが三萬圓と言ふやうな圓貨で爲され、A商會はそれに従つて額面三萬圓の邦貨手形を振出して横濱正金銀行に賣却した場合には、事情が前例の場合と違つて来る。勿論AはBとの約束に依つて三萬圓手形を振出し、これを銀行に賣却して三萬圓受取り、依つて以て代金を領收したのであるから、それで取引を終了する。けれども銀行は三萬圓の手形を買入れ、これを先方に送つて期日に三萬圓受取つたのでは、唯に利益がないのみならず、三萬圓の資金を幾十日の間無償で貸付けたことになり、却つて損害を蒙るのである。故に銀行は、自國で振出された邦貨手形を買入れる場合には、その手形を買入れた日から、これを支拂地に送つて支拂人から取立て、而してその取立金が手許に歸來するまでの日數に對して利子を貰はねばならぬ。ではその利子は誰が支拂ふかと言ふと、それはその手形の支拂人即ち先方の輸入商である。尤も輸出商との交渉により輸出商の負擔と約定されることがあるが、その場合には輸出商がその邦貨手形を賣却する時に利子を前拂することになる。さうでない場合には、輸入商が手形代金を支拂ふ時に右の日數の間の利子をも加算して支拂ふのである。

斯様にしてこそ銀行は、右の様な自國振出の邦貨手形を買入れても利益を收め得るのである。この場合を銀行の立場から觀れば、三萬圓の手形を三萬圓で買入れ、後になつて元利金を受取るのであるから、内國取引に於いて手形貸付をするのと全く同一である。而もその手形を買入れる際には少しも爲替相場によつて外國貨幣と換算する必要が存しない故に、銀行から觀れば未だ本來の外國爲替取引とならない單なる貸付である。併し、この手形を取立の爲めにニューヨークの銀行に送れば、その圓手形はアメリカ側から觀て外貨手形であり、ニューヨークの銀行が満期日に輸入商Bから代金を取立てるに際しては、手形金額三萬圓と利子若干圓との合計をその日の、日本宛相場にて換算し、

以て米貨何ドルかを受取るから、其處で外國爲替取引が行はれるのである。

以上は日本を立場として述べたのであるが、それは何れの國から言つても同様である。例へばロンドンのE商會が東京のF商會に織物を輸出する場合に、代金は一萬圓の約定で、E商會は同地のミッドランド銀行にてF商會に對して一萬圓の手形を取組んだとする。即ちEは外貨手形を銀行に賣渡し、その日の日本宛相場で換算の上、銀行から代金を受取る。ミッドランド銀行は東京の三井銀行に該手形を送附して取立を依頼する。三井銀行はFをして手形を引受けさせ、期日に一萬圓受取り、そしてミッドランド銀行にこれを送附する譯である。然るにEF間の取引がポンドで行はれ、Eは銀行に額面一千ポンドの邦貨手形を賣つたとするに、この場合ミッドランド銀行は一千ポンドの手形貸付をしたのであるから、當日から代金回収の日までの利子も手形金額に加へて三井銀行をしてFから取立てさせねばならぬのである。即ちFは、外貨手形一千ポンドと利子若干ポンドをその日のロンドン宛相場で換算し、幾何圓かを三井銀行に支拂ふのである。

斯様に或る種の手形は利子が附くが、それは結局逆爲替手形で、振出地の貨幣で金額の記載されたものである。前例の様に、日本の輸出商人が圓貨で振出す手形、ロンドンの商人がポンド貨で振出す手形、ニュー・ヨークの輸出商がドル貨で振出す手形の如きものであり、何れもその振出した國から觀れば邦貨手形、輸入國又は輸入者から見れば外貨手形である。この利子の附く手形を利附手形(又は利手、interest-bearing bill; interest bill)と言ひ、外國貿易に盛んに利用されるのである。併し利附手形も要するに爲替手形の一様であるから、普通の爲替手形と變る所なく、唯その手形面に利子に関する條件が記載されて居る丈である。その利子條項(interest clause)を表はす文言は種々

あるが、前掲荷爲替手形の雛型にあるのはその一例であつて、斯かる文言が手形面の文言の終りに續き、又は右側の肩に、若しくは手形文言と交叉して赤色を以て印刷されてゐる。

我が國の手形法に於いては、前に述べたやうに舊法で認めなかつた所の利子條項を記載し得ることゝしたが、これは一覽拂又は一覽後定期拂の手形に限つてゐる。而して確定日拂や日附後定期拂の手形にはこれが約定をなさなかつたものと看做してゐるが、その理由は、此等の手形に在つては、最初から満期日までの日數が判つて居り、豫め利息を計算して手形金額に加算することが出来るからである。利率はこれを手形面に記載しなければならぬ。若しこれを怠ると利息の約定がなかつたものと看做されるし、又利息の計算は特別に指定されなければ手形の振出日附から始まることゝなつてゐる(第五條)。併しながらアメリカでは、支那その他極東諸國向手形には利子條項を記載するが、ラテンアメリカ諸國に對しては、これを手形面から省き、返金到着までの概算日數に對する利息をば、初めから手形金額に加算する慣習がある。

利附手形では、手形が取組まれてから支拂地に送られ、輸入商の引受及び支拂を受け、更にこの返金が手形買取銀行の手許に到着するまでの日數を計算し、その間の利息をば、輸入商の手形代金支拂に際し同時に取立てねばならぬ。従つて各銀行はこれが爲め何處へは幾日と、郵便日數を大體豫定してゐるのである。

更に利率は手形關係者の信用等によつて左右されることもあるが、手形額面が振出地の通貨にて記載され、その金額が手形買取によつて貸出される譯であるから、振出地の金利が原則として標準となるものである。而してその地の市場利率よりも幾分安いのが普通である。銀行としては手形買取に依り、その地の市場利率よりも低率で貸出をする

ことは有利ではない筈であるけれども、その手形が支拂地に送られ、手形金額を支拂地の通貨に換算して支拂を受けるから、その換算によつて若干の爲替利益が得られる。假りにニューヨークの手形買取銀行が自ら支拂地・東京に於いて手形代金を取立てることゝしよう。利附手形（ドルで記載されてゐる）は支拂地では外貨であるから、手形代金を取立てることは、外貨（ドル）を賣渡して支拂地通貨（圓）を買取ることゝなる。而して後、その受取つた圓通貨で外貨たるドルを買つて之をニューヨークに送附するとする。この場合銀行は、手形代金を回収する爲めに、支拂地に於いて外貨たるドルを賣り、而してまたドルを買はねばならない。所が銀行は外貨たるドルを賣る時には之を高く賣り、之を買ふ時には安く買つて利益を収めるのが營業であり、又安く買つて高く賣るやうに爲替相場を立てゝゐるから、従つて手形代金の回収の際にも幾何かの爲替上の利益が収め得られる譯である。故に利附手形の利率は、その振出地の市場利率より若干低率でも損失はないのである。

併しながら以上は一般的に言つたのであつて、若し振出地の金利が非常に安いに對して、支拂地の金利が高率であつて、その間に隔りが大である場合には、一般原則はそのまま適用出来ぬ。即ちこの場合には、振出地の金利は必ずしも標準とならず、支拂地のそれが重く觀られる。例へばロンドン・ニューヨークと日本その他の東洋諸國との間がそれで、この場合には、ロンドン・ニューヨークの金融状態の外に東洋諸國の金融状態が強く考慮せられ、以て利率が決定せられる。何となれば、輸入商が手形支拂を満期日まで延期してゐるのは支拂地に於いてあると考へれば、輸入商は支拂地の金融情勢に準じた利息を支拂つてもよい譯であるからである。而してロンドン・ニューヨークの市場利率が年二、三分の場合にも、東洋向利附手形の利率は六分内外であるのが通例であるから爲替銀行はロンドン・

ニューヨークで低率の資金を借入れて（又は自己の資金で）東洋向利附手形を買入れ、それに對して六分内外の利息を徴收すれば、その間多大の利鞘を獲得することが出来る。故にこの種の手形は爲替銀行にとつて有利な放資物となるのである。

而して利率を決定するに際しては、各銀行がそれぞれ定める場合と、その地の各銀行が協定する場合とがある。我が國に於いては、支那・南洋等向圓手形に對して各銀行別々に定めてゐるが、政府から低利資金の融通を受けてゐる横濱正金銀行などでは、先方輸入商の利子負擔を軽くして輸出貿易を振興させる爲めに、これ等の利附手形に對して年五、六分と言ふ安い利息を定めて居る。その他の銀行では幾分高い利息を取つて居る様である。ロンドン・ニューヨークでは東洋向利附手形に就いてはその地に在る東洋關係の内外の銀行が協同して利率を決定し、申合せに参加した各銀行はその同一率を嚴重に勵行してゐる。

一〇 利附手形と我が國の貿易

最後に外貨手形と邦貨手形の效果に就いて一言するならば、輸出に際して圓貨で取極め、圓貨の利附手形を振出して代金を決済すれば、商品だけの代金を受取るから、爲替相場變動の危険は少しもない。それを負擔するのは先方の輸入商であるが、若し外貨で約定し、外貨手形で代金を受取れば、この手形を銀行で取組む時に圓貨に換算して支拂を受けるから、相場變動の危険を自ら負はねばならぬ。勿論爲替の豫約でこの危険を避ける方法もないではないが、兎に角危険を負ふ譯である。又輸入に際しては先方の外貨手形、當方の邦貨手形たる圓手形を取組んで貰へば、相場

上の危険はなく、反對に先方の貨幣で取引して利附手形を取組ませれば、その危険を負ふ次第である。故に確實な商人から言へば、輸出入とも圓手形を以てした方が安全と言ふことになる。若し外貨で取引すれば危険を冒すことゝなるが、その代り相場の變動で儲けることもある譯である。尤もその國の貨幣が非常に動搖する場合には、自國貨幣で取引することも危険であるは、言ふまでもないことである。

然らば我が國では何うかと言ふと、世界大戰前に於ける我が國の貿易が主として、外國から我が國に来て居る外國人商館の手を経て行はれて居つたから、習慣上多くは外貨で行はれる。その上、外國爲替手形の多くがロンドンやニューヨークで決済されるが、此等世界の金融中心地宛の手形は圓を以てするよりも、ポンドなりドルなりを以てした方がその地の割引市場に於いてよく流通すると言ふ事情もある。故に我が國の輸出貿易は多く外貨手形で決済され、又輸入貿易には利附外貨手形が多く入來する。例へばイギリスへの輸出は殆んど全部英貨で行はれ、イギリスからの輸入は利附ポンド手形が附いて來る。アメリカとの間も大體同様で、利附ドル手形が入つて來る。但し米綿の輸入手形だけは一覽後六十日拂の圓手形で利附でない。印度からの棉花輸入も一覽後六十日（又は九十日）拂の圓手形である。併し棉花輸入の場合でも、大部分は我が國輸入商が先方に社員を派遣し、外貨で買付けて圓手形を取組むのであるから、外貨變動の危険は日本側で負擔する譯である。我が國からの輸出では、中華民國・南洋等東洋各地に對しては、圓手形が殆んど大部分を占め、利附手形であるが、この利息は勿論先方の輸入商の負擔するものである。

一一 輸出手形と輸入手形

外國爲替手形は又貿易との關係から觀て、輸出手形と輸入手形との二種に區別することが出来る。輸出手形と言ふのは輸出に關聯して取組まれる爲替手形であつて、前に述べたやうに荷物を擔保とした荷爲替手形が多いのである。それは、通常輸出商が、輸出に際して相手から送金を持たず、出荷と同時に荷爲替手形を取組んで代金を受取るからである。

これに反して、輸入に關して取組まれた手形は輸入手形である。それ故に前の輸出手形は、輸出商又は輸出國から觀れば輸出手形であるけれども、輸入國又は輸入商から之を觀れば輸入手形となるのである。従つて日本の商人がアメリカから自動車を購入し、輸出商から荷爲替手形を取組んで來れば、それはアメリカでは輸出手形で、我が國から言へば輸入手形である。又此等の手形がその關係してゐる商品の種類に依つて、生絲ピル、棉花手形などと呼ばれる事は、讀者の既に承知される所であらう。所が此等の輸出及び輸入の手形は何れも貿易に關して振出されるものであるから、これを貿易手形 (trade bill) と言つて、貿易外の國際間に於ける資金移動の爲めに振出される金融關係の手形即ち金融手形及び融通手形と區別されるのである。又貿易に關聯し輸出商から輸入商に對して振出される手形が、輸入商に呈示されて引受けられると、これを貿易引受手形 (trade acceptance) と言ひ、銀行が名宛人となつて居り、その支拂銀行が引受けた場合の銀行引受手形 (Banker's acceptance) と對照せられる。

以上幾多の標準から外國爲替手形を區別して説明したが、これは特に斷るまでもなく、斯くの如き種類の手形が各別に存在して居ると言ふ次第ではなく、一の手形を色々の點から觀察したに過ぎぬのである。故に例へば、我が國の輸出商がイギリスの輸入商に宛て、振出した手形は、商業手形であり、一覽後九十日拂ならば定期拂手形であり、信

用狀に基き荷物を擔保としたものであるならば信用狀附荷爲替手形でもあり、輸出に伴つたものであるから、輸出手形でもあり、又金額一千ポンドならば利附でない外貨手形殊にポンド手形でもあると言ふが如きである。

第七章 外國爲替取引

一 外國爲替取引の分類

外國爲替取引の主たる分類を表示すると次の如くである。

- I 賣買を標準とする分類
 - 賣 爲替 selling exchange
 - 買 爲替 buying exchange
- II 爲替取組の方向に依る分類
 - 並 爲替 ordinary exchange
 - 逆 爲替 reverse remittance
 - 直接爲替 direct exchange
 - 間接爲替 indirect exchange
- III 履行の時期より觀たる分類
 - 現物取引 spot exchange
 - 豫約取引 forward exchange
- IV 取引の目的より觀たる分類
 - 實需取引 speculation in exchange
 - 投機取引 speculation in exchange
- V 取引常事者に依る分類
 - 銀行對商人取引 merchant inter-bank transaction
 - 銀行間取引 inter-bank transaction

一 外國爲替取引の分類

二 賣爲替・買爲替

外國爲替とはこれを取引としてみれば、自國資金を以て外國資金を賣買することであると言ふことは前に述べた所であるが、従つて外國爲替取引（簡略に爲替取引とも言ふ）も、外國資金即ち外國の貨幣及びこれを取引し得る權利又はこれを表示する證書類（主として手形）を賣買する事であつて、この取引は先づ賣買と言ふ點から觀察する事が出来る。而してそれは、賣爲替と買爲替の二つとなすことが出来る。

固より一の取引は賣手からも又買手からもみる事が出来るもので、一方の買ひが他方の賣りである事は管々しく述べる迄もない。そこで一つの爲替取引も立場を異にしてみれば、賣爲替とも買爲替とも言ひ得られるわけであるが、外國爲替取引は一般に銀行を通じて行はれ、銀行が取引の中心點に立つのであるから、外國爲替では、銀行の立場を標準として賣買を云々するのを常とする。そこで單に賣爲替又は買爲替と言へば、銀行からみて賣り又は買ひと言ふのであり、従つてこれを銀行の取引先たる商人等から見れば全く逆で、即ち銀行の賣爲替は商人の買爲替、銀行の買爲替は商人の賣爲替である。

併しながら、銀行は單に商人等と取引するのみならず、後述のやうに、他の銀行とも取引せざるを得ないのであるが、この場合には、右の賣買の意味が明瞭でなくなるのである。けれどもこの場合に特殊の意義が存する譯ではなくて、何れか一方の銀行から觀て居るのであつて、結局何れの場合に於いても、特にドル買ひ、圓賣りと言ふやうに賣買される通貨の種類が指定されて居らぬ限り、賣爲替は外國資金の賣却を、買爲替はその買入を、指示するものに外ならぬ。

斯様な次第であるから、通例、賣爲替と言ふと、銀行が外國貨幣又はこれを表示する權利を賣渡し、その代金として自國通貨を受取ること、例へば額面五千ドルのアメリカ宛の手形を商人に賣り、その代りに一萬五千圓の日本通貨を受取るが如くである。（これは商人から見れば買爲替となる。）又買爲替と言へば、銀行が外國貨幣又はこれを表示する權利を買入れ、その代金として自國通貨を支拂ふこと、例へば額面百ポンドのイギリス宛手形を商人から買入れ、その代りに我が國の紙幣で千七百圓拂ひ渡すが如くである。（これは商人側の賣爲替である。）

尙ほ爲替の賣買は、その仕向けられた國又は其の國の貨幣制度の名稱をつけて××向賣爲替又は買爲替とも言ふ。例へば前例に於いて、アメリカ宛の手形を賣つた場合には、これをアメリカ向賣爲替又はドルの賣りと言ひ、イギリス宛の手形を買入れた場合には、これをイギリス向買爲替又はポンド・スターリングの買ひなどと稱する。

次に如何なる場合に賣爲替、買爲替が起るかと言ふに、簡單に言へば、それが輸入商品の代金支拂の爲めであらうと、外國に借金の利子を支拂ふ爲めであらうと、又外國に金を貸す爲めであらうと、兎に角外國に向け外國貨幣で送金の必要ある時は賣爲替が起る。即ち送金したい人が銀行から外國宛の手形を買ふのは、銀行の賣爲替である。これと反對に、外國から外國貨幣を以て送金を受ける必要のある場合には、それが輸出商品の代金受取の爲めであらうと、外國から貸金の利子を受取る場合であらうと、又移民が送金する場合であらうと、兎に角買爲替が起る。即ち外國から送金を受ける人がその外貨で表示された手形を銀行に賣渡すのは銀行の買爲替である。併しながら賣爲替及び買爲替を生ずるのが、爲替手形のみに限らないことは言ふまでもない。蓋し手形は爲替取引の目的物たる外國資金の主な

る形態ではあるが、外國資金はそれ以外種々の形態をとり得るからである。

今賣爲替及び買爲替の起る場合の二、三を挙げると、先づ賣爲替に就いては、

(一) 輸入貿易 輸入者は銀行から外國貨幣で表はされた手形を買取り、これを外國の輸出者に送つて代金の決済を行ふ。即ち銀行は外貨で表はされた債権を邦貨で賣却するから、これは賣爲替である。併し輸入商が貨物を輸入すると、通例は先方の輸出商がその輸入商を支拂人とした手形を振出し、銀行を通じて輸入國に送つて來るのであるが、若しその手形が一萬圓と言ふやうに邦貨で額面金額が表はされてゐるならば、輸入商は邦貨一萬圓を拂つて銀行からその手形並に船荷證券、送狀、保險證券等の附屬書類を受取り、而してその船荷證券で船會社から荷物を受取るから、この場合には、日本では手形金額を支拂ふのほか、別に爲替賣買に關した手續を必要としない。然るにその手形が外貨で千ポンドと言ふやうに書かれてゐる時は、輸入商は千ポンドを邦貨に換算して支拂を爲さなければならぬ。銀行から言へば、千ポンドの手形と言ふ外貨で表示された債権を、邦貨幾萬圓かで商人に賣渡さなければならぬ。即ちそれが賣爲替なのである。勿論この場合日本の銀行は、海外の銀行(本・支店又は取引銀行)から手形代金取立を依頼されただけであるけれども、輸入商から手形代金を邦貨で受取り、海外の銀行に外貨を引渡すべき地位に在るのであるから、自ら外國宛手形を賣出した場合と少しも變りがないのである。

(二) 外國宛送金 その送金が、移民の故國に送るものであつても、債務を返済するものであつても、又海外に投資する爲めであつても、兎に角外國の貨幣で送金を依頼して來れば、銀行は邦貨を受取つて、外貨で表はした手形を賣渡するから、銀行の賣爲替となる。

(三) 外國貨幣を以てする預金の引受 外國例へばロンドンに支店を有する銀行に對して、イギリス貨幣で千ポンド預金をしたいと申込む人があれば、銀行はその預金額千ポンドに相當する邦貨幾萬圓かを受取り、ロンドン支店の債務となる千ポンドの英貨預證書を渡すから、これ亦銀行の賣爲替となる。

(四) 外國貨幣の賣却 海外旅行者が外貨に兩替する場合で、銀行は外國貨幣を賣つて邦貨を受取るから、賣爲替である。尤も外國貨幣そのものは、外國で貨幣を受取るべき手形の如き債権とは、その形態を異にするけれども、結局外國宛手形を振出すのと同じ結果を生ずるのであるから、これも爲替取引と看做さなければならぬ。外國貨幣の賣買と言ふことは我が國等では比較的少いことであるけれども、ヨーロッパのやうに國境の接する場合や、支那、滿洲國のやうに外國人の來住が多く、且つ紡績會社等の如き外國企業が多數經營されてゐる所では、屢々起ること、比較的大口の取引も行はれる。

(五) 地金銀の賣却 地金銀が國際通貨たり得ることは既述の通りであるが、それが金貨の如く外貨鑄貨であれば前の場合に含まれる。併し地金であつても、直ちに外國貨幣に換へ得るものを賣却するのであるから、銀行の賣爲替となる。但し爲替銀行が多量の地金を貯藏して置くと言ふことはあまりないことで、若し外國から地金を現送せしめたとすれば、直ちにこれを中央銀行に賣却して、自國資金に換へて了ふのである。

(六) 外貨有價證券等の賣却 外國貨幣で表示された公債、社債、株券等の如き有價證券を賣却すれば、これに依つて取得し得る外國貨幣で賣り放つたのであるから、銀行の賣爲替となることは明かである。次に買爲替は賣爲替の場合の反對で、

(一) 輸出貿易 輸出商は代金受取りの爲め外國の輸入商を支拂人とする手形を振出し銀行に賣却する。銀行は邦貨を以てその外國宛手形を買取るのであるから、明かに買爲替となる。

(二) 自國宛外國送金の支拂 外國貨幣額で送金して來ると、銀行はその外貨で表された手形を買取り、手形持参人に邦貨を支拂ふ。その支拂は海外の支店や取引銀行の代理で行ふものであつても、兎に角邦貨を支拂つて外國に資金(貨金)を生ずるのであるから、買爲替たる事勿論である。

(三) 外國貨幣を以てする預金の拂出 前述の様に外國貨幣で預金を有する者に銀行が拂出すと、邦貨を以て支拂ひを爲しただけは外國支店に對する債權を得る事になるから、外國宛手形を買入れた場合と同様に買爲替である。

(四) 外國貨幣の買入 外國の紙幣等を旅行者その他から買入れるのは買爲替であるが、この外國貨幣を貨幣として實際に利用するには當該外國に送る必要がある。送るには費用が掛るから、買入に際してはその費用を見込んで安く買入れなければならない。外國貨幣の買入相場が手形の買入相場より幾分安いのはその爲めである。反對に外國貨幣を賣却する場合には、斯る輸送の費用が省けるものと考へ得られるから、それだけ手形の賣相場より安く賣却してよい譯である。

(五) 地金銀の買入 地金銀を買入れれば、それによつて外國資金が得られるから、買爲替と考へ得られる。金本位國の銀行は、通例中央銀行から金の兌換を受け、これを外國に現送して資金に換へる。

(六) 外貨有價證券その利札等の買入 外國貨幣で表示された公社債、株券等の外國資金を代表するものであることは前述の通りであるが、銀行はまた斯かる證券の利札を買ひ集める。これを外國に送附すれば外貨で支拂を受け得るのであるから、斯る利札の買入も買爲替なのである。



三 並爲替・逆爲替

爲替取引は、賣爲替と買爲替とに區別し得る外、種々の技術的標準に據つて分類することが出来る。今その極く要點だけ述べると、爲替取引の方向を標準として、先づ並爲替と逆爲替とに分たれる。これ等は何れも我が國で用ひられる名稱である。

並爲替(順爲替、普通爲替)と言ふのは、送金の場合であつて、外國に對する支拂人が、銀行で外國宛の手形を取組み、外國の受取人に送金するのはすべて並爲替である。それは電信爲替であつても、爲替手形の場合であつても同一である。並爲替は、銀行から言へば賣爲替なのである。

逆爲替は並爲替の反對で、外國に對する債權者が債務者からの送金を待たないで、自ら債務者を支拂人とする手形を振出し、これを銀行に賣渡して貸金を回収する場合である。即ち受取人が支拂人からの送金を待たず、受取人の方から爲替を取組んで取立てる場合で、例へば輸出商が先方からの送金を待たず、外國の輸入商に宛てた手形を振出し、これを銀行に賣つて代金を回収する荷爲替手形の如き、或は旅行信用狀の所持人が外國に於いて信用狀發行銀行宛の手形を振出して通貨を受取るクリーン・ピルの如き、即ちこれである。それ故に貿易の大部分は逆爲替によつて決済されるのであつて、逆爲替はその取引銀行の買爲替となるものである。

四 直接爲替・間接爲替

爲替取引をその取組の方向から觀た第二の分類は直接爲替 (direct exchange) と間接爲替 (indirect exchange) である。

前者は、例へばイギリスに送金する必要がある人が銀行に依頼して直接イギリスに爲替を取組むが如き場合で、二國間に直接取組まれるものである。然るに各地の爲替相場變動の状況によつては、イギリスに送金するのに一旦上海に送金して更にロンドンに送金した方が、有利であると言ふやうな場合がある。斯様に、資金の支拂國と受取國との間に一國又は數國を経由して爲替が取組まれる場合、即ち爲替取組が三箇國以上に互るものを間接爲替と言ふのである。直接爲替にせよ、間接爲替にせよ、支拂人が受取人に送金すれば並爲替で、支拂人が受取人の方から手形を振り出さしめて債務又は送金を決済すれば逆爲替である。故に多額の資金を受取り又は支拂ふ場合には、直接爲替にした方がよいか間接爲替の方が利益であるか、或は並爲替と逆爲替との何れが有利であるかと言ふ事を、その時の各國各地の爲替相場によつて比較する必要がある。斯様に各地各種の爲替相場を對照して有利な方法を比較判断する事を、爲替の裁定 (exchange arbitrage) と稱する。

五 現物取引・豫約取引

爲替取引をその履行の時期から分類すると、現物取引又は直取引と豫約取引又は先物取引とに分類せられる。殊に

先物取引は世界大戦後に於いて著しく發達せるものである。

現物取引又は直取引と言ふのは、賣買の契約が成立したならば直ちに爲替手形の引渡、及びその代り金の支拂 (即ち所謂受渡) を履行する取引である。これが嚴格の意味の現物取引であるが、通常は多少受渡の遅れるものも含めて居るから、更に「即時の受渡」(cash, spot, ready) と言ふ。即ち契約の當日取引を履行するものと、「至急の受渡」(prompt, near) と言ふ。即ち約束後一週間以内に賣買を履行するものとに分類することが出来る。尤もこれ等各種取引はその受渡時期が嚴格に定つてゐる譯ではなく、即時の受渡であつても、その日の午後には契約が成立した場合に、翌朝受渡することもあるし、至急受渡は一兩日乃至一週間内に實行されるのであつて、一週間以上延期することは通例ないのであるが、期近物と言へばその月中を指すこともある。

爲替受渡が約定から遅れる場合、その爲替取組の約定を爲替の豫約と言ふが、豫約取引が一、二箇月から四、五箇月にまで及ぶことがある。それは所謂先物 (forward exchange) の取引であつて、綿絲や株式などの先物取引と同様に、將來の一定時期に實行を約束する取引である。

豫約取引に於ける受渡時期の定め方は、十月三十日、十二月十日と言ふやうに日附を確定することもあれば、三月中、六、七月中、來年二月までと言ふやうに月極めにすることもあり、月の内の或る時期例へば四月の上半箇月、五月の最後の週と言ふが如きこともある。又豫約日から二箇月間と言ふやうな定め方もある。實際取引に際しては何月物と言ふのが慣習となつてゐる。何れにしても、確定日附でない場合には、約束の期間中に約束の條件で賣買を實行出来るのであるが、さて何日に實行するか、その日を定めるのは、何處でも原則として買手の自由である (buyer's

option) のが習慣である。但し取引が銀行對商人の間に行はれる場合には、普通は商人にその受渡期の選擇權が與へられる。

では、先物取引に於いては如何なる約束をするかと言ふと、將來の或る時期に外國に送金する必要又は外國から送金を受ける必要の起ることを豫期する商人又は銀行が、その時期の到來した時に該金額を自國貨幣に換算する場合に用ふ可き爲替相場 (forward rate of exchange) を、他の銀行と豫め約束するのである。勿論その約束には、爲替相場の外に、何處宛の爲替の賣買であるか、例へばロンドン宛かニューヨーク宛か、金額は幾何であるか、又手形の支拂時期、例へば電信爲替か一覽拂手形か又は一覽後三箇月拂であるか、受渡實行の時期等の條件を定めるのである。例へば甲貿易商會が十二月中に輸入商品の代金十萬ドルを支拂ふ必要のあることが豫め判つた場合に、同商會は、受渡期十二月、ニューヨーク宛十萬ドル、相場は電信爲替ならば三〇ドル $\frac{3}{8}$ 、一覽拂ならば三〇ドル $\frac{1}{2}$ の條件で買爲替をしたいから、これに應ずる銀行を探がすやうに爲替仲立人 (exchange broker) に依頼する。仲立人の奔走の結果、乙銀行がそれに應じたとするならば、同商會は乙銀行と斯様な先物取引の約定 (forward contract) を取り結ぶのである。商人は屢々直接銀行と取極めを行ふし、銀行間取引は爲替仲立人の手を経ることが多いが、併し勿論仲立人の手を経ると否とは、その時の都合による丈のことであつて、取引そのものには少しも變りはない。又その取極めは、手形金額・支拂期限・爲替相場・受渡時期等を簡單に記入した一片の約定傳票 (contract scrip) を取り交はすだけである。

次に如何なる場合に爲替の豫約をするかと言ふに、輸出商に就いてみると、輸出商品代價を自國貨幣例へば圓を以て約定した場合の如きには、之を必要としない。なぜならばこの場合には、別に外貨と邦貨との換算と言ふことは、輸出商にとつては起り得ないからである。然るに外國貨幣で商品代價を約定した場合には、これを邦貨に換算して受領しなければならぬから、爲替豫約が必要となる。我が國の輸出は東洋向以外は、多く外貨輸出手形によつて居るから、輸出商が斯る取引を爲す機會が多いのである。又これを輸入商からみても同様で、圓貨に依る輸入は、その圓貨で表はされた手形金額を、そのまま支拂へばそれでよいのであるが、外貨を以てする場合には、これを圓貨に換算して支拂はねばならぬ。殊に我が國の輸入に際しては利付手形 (即ち外貨手形) が多く入來するから、爲替豫約は輸入の場合にも必要なことが多いのである。

然らば何故斯る豫約取引をするかと言ふに、それによつて爲替相場の變動から生ずる損失を未然に防ぎ得るからである。蓋しこの取引は、現在の約束で將來の取引の條件を確定するからである。殊に貿易商が斯る取引を爲して置けば、確實に商品取引から利益を收めることが出来るのである。若し斯かる約束をしない場合には、輸出入商品の代金受拂の時期に至つて爲替相場が自分に不利な方向に騰落すると、假令商品は有利に賣買しても爲替相場で損失を蒙むることがあるのである。斯る約束さへあれば、ボロイ儲けはないかも知れぬが、その代り意外の損失を防ぎ、利益を確實にすることが出来る。又銀行は賣爲替・買爲替の超過額を出合はす、即ち賣埋め又は買埋めすることを前述したが、その場合にこの豫約取引が利用される。例へば銀行が現物の賣持の場合に、現物で買埋めることも出来れば、先物で買埋めることも出来ると言ふやうに、その時の都合により利益あるやうに、この豫約取引が利用出来るのである。換言すれば、豫約取引によつて銀行は、爲替のカヴァー、従つて資産運用上の便宜を得るのである。而して銀行が買

易商に對して或る外貨の賣爲替の豫約をした場合に、受渡期に至つてその外貨の價值が低落したとすると、貿易商はこの豫約によつて、爲替相場變動から生ずる損失を免れる譯であるが、若し貿易商が斯る利益を收むれば、その反面には約定銀行はそれ丈損失を受るかと言ふに、必ずしもさうではない。銀行は貿易商に對して賣爲替の約定をなすと同時に、他の銀行又は貿易商から買爲替をなして賣りをカバーすることが出来るし、又若し同種の外貨が買爲替出來なければ、更に他種の外貨に買繋ぐことが出来るから、斯かるカバーの途を求めて置けば、結局銀行は損失を蒙ることはないのである。

爲替豫約の履行に關しては、約定通り受渡の實行されるは勿論、相殺 (set off) によつて決済されることも多いのである。例へば同一取引當事者間に同一受渡期の賣豫約と買豫約とが出来た場合には、これを相殺によつて決済をつけることが出来るのであるが、勿論その賣り及び買ひの金額に相違があれば、その差額に就いては新たにその反對取引をば、その時の爲替相場を以て行つたものとして計算し、相殺差額を授受しなければならない。又假令その賣り及び買ひの豫約高は同一額であつても、豫約の爲替相場と相殺時の相場とが相違すれば、その差金は受拂されなければならない。斯様な相殺は銀行對爲替投機業者又は銀行間には行はれるけれども、商人の場合には少いものである。蓋し商人は通例必要があつて豫約するものだからである。

併し商人であつても、自己の商取引の都合上、豫約履行を必要としない場合が起り得る。斯る場合には、若し銀行に損失を蒙むらしめることゝならば、これを補償しなければならない。而してその計算は豫約の爲替相場とその時の相場との差金を基礎として行はれるのであるから、これまた相殺と結果に於いて同一である。

又場合によつては豫約を全然取消さなくとも、その受渡期を変更する必要の生ずることがある。この場合、例へば銀行が賣約定 (變更希望の相手方からみれば買約定) をしてあつたものとする、變更希望の際、その當時の爲替相場を以て同額の買約定を取り極めたものとして、豫約相場との差金の受拂を行ひ、即ち相殺を行つて後、改めて變更の際の爲替相場の情況に應じて賣約定を行ふ。斯る豫約取引の變更を乗替取引 (change over) と稱する。これは長期の株式取引に於いて當限から先物へ乗替へると同じである。所で右の例をば乗替へる相手方からみると、豫約當時に於いて先物を買つて置いたのであるが、これを實行期に於いて銀行に一旦賣渡したことにする。先物は實行期には直物となるのであるから、直物を銀行に賣ることゝなる。而して更に先物の買約束を行ふのであるから、この場合乗替は結局「直賣先買」の取引を行つたことを意味するのである。

併し銀行は、豫約受渡期の變更に際して、右のやうに一旦賣買相殺の形式をとらないで、實行延期丈に應諾することがある。これは相手方の如何と自行の資金運用上の都合とに依るもので、而も銀行にとつて有利なるやうに、條件變更當時の爲替相場に應じて約定爲替相場を更めるのを通例とするのである。

六 實需取引・投機取引

爲替取引をその目的からみると、實需取引と投機取引との二種に大別出来るのであるが、實需取引は實際對外貨借決済の必要あつて行はれる爲替の賣買であり、投機取引 (speculation in exchange) は、たゞ爲替相場の變動から利鞘を得る目的を以て行ふ爲替取引である。

併しこの區別は實際には必ずしも明瞭ではない。例へば商人の如きは通例必要あつて爲替取引を行ふのであるが、或る場合には相場の変動を目的として豫約取引をすることもあるのである。又銀行の行ふ資金の國際的移轉とか、爲替の賣持買持とかは、屢々爲替相場の變動から生ずる利鞘を目的としてゐるし、又假令これを直接目的として居らなくとも、爲替變動によつて損益を生ずるのであるから、投機又は投機の性質を有するものと言へる。

一般的に言へば、投機を目的とする取引は、現實に、對外貸借決済の必要から生ずるものではないから、豫約取引の形式で行はれること多く、實際の受渡の代りに相殺で決済せられるのが通例であるけれども、例へば株式の投機取引をする者が現物の受渡をすることがあると同様に、爲替の投機取引に於いても實際に受渡の行はれることもあるのである。斯様に或る爲替取引が投機であるか何うかは、外面的にはこれを斷定すること困難であるから、投機取引と言ふと、専門投機業者の行ふ取引を指すことが多いのである。爲替の投機取引を以て有名なのは、上海市場に於ける支那人の投機業者である。

兎に角、商人その他が貿易代金その他債權債務の受拂の爲めに行ふ取引、並に銀行がそれをカヴァーする爲めに行ふ取引は、大體實需取引と言ふことが出来るし、それ以外のものは投機取引又はその性質を有する取引と言へよう。投機取引は、我が國のやうに外國爲替管理を實施してゐる國では、——管理法の緩嚴にもよるが——その行はれる餘地が甚だ少くなり、又は全くなくなつて居る。

七 對商人取引・銀行間取引

爲替取引はその當事者を標準としてみると、(一)銀行對商人取引 (merchant)、(二)銀行間取引 (inter-bank transaction) の二つに分つことが出来る。銀行から觀て、取引の相手方が商人ならば對商人取引であり、銀行ならば對銀行取引である。貿易商等が銀行と取引するのは當然の事であるけれども、銀行が他の銀行と爲替取引することも、外國爲替に依る國際收支の決済上缺くべからざることであつて、この點は次節に於いて更めて述べることとする。

第八章 外國爲替に依る國際收支の決濟

一 爲替銀行に於ける爲替資金の構成

外國爲替の意義及び作用は第三章に述べた通りであるが、外國爲替は銀行を通じて運用されるのであつて、この種の銀行を爲替銀行と稱してゐる。

ところで爲替銀行が外國爲替業務を行ふには、豫め内外國に資金を有し、又はこれを何時でも獲得し得る用意がなければならぬ。何となれば、外國に對して送金を依頼された場合には、邦貨を受取つて外貨（外國爲替手形）を引渡さなければならぬし、又外國から資金を受取るために外國宛手形を賣却に來た者に對しては、邦貨を以てその手形（外貨）を買取つてやらねばならぬからである。然らば爲替銀行は、如何にして爲替資金を蒐集するかと言ふに、それは凡そ次の如き種類に大別することが出来る。

(一) 資本金及び積立金

(二) 預 金

(三) 各種の借入金

(四) 爲替賣買に對して收受する手取金

一 爲替銀行に於ける爲替資金の構成

資本金及び積立金が銀行の運用資金に利用せられることは言ふまでもないが、爲替銀行も亦、銀行殊に預金銀行の一種であるから、社會一般から預金を收受するのであつて、この預金の中、國內の他の事業に放出されぬ部分は、爲替資金として利用し得られるのである。

又若しその資金に不足を生ずる場合には、各種の借入をも行ふ。例へば手持の有價證券を擔保として國內又は外國の市場に於いて比較的低利の資金を借入れること、手持の期間附輸出入手形を内外市場に於いて再割引に附すること、輸出手形の買入のために政府又は中央銀行から低利資金の融通を受けること等、幾多の場合があるのである。

註 例へば、横濱正金銀行は日本銀行から二千萬圓を限り、年二分の低利を以て融資を受けることが出来る。これは正金銀行をして、輸出手形の買入に際して、輸出業者に利便を與ふるを得せしめ、以て輸出貿易の振興を圖らんとしたものである。

更に爲替賣買による手取金は爲替資金となるのであつて、即ち、爲替の賣却によつて得る手取金を以て爲替の購入に充て、爲替の買入によつて得る在外資金を以て賣爲替に應ずることが出来るのであるが、この點は次節に述べるところから自ら明かとなるであらう。

註 爲替銀行が海外の銀行と爲替取引契約を締結するに當つては、一定限度までは送金爲替を支拂ひ、又手形取立によつて預け金を爲すことを相互に約定する。従つて爲替銀行は、その金額までは取引銀行宛の爲替を賣り、その手取金を以て買爲替の資金に充て、又買入れた輸出手形の取立を行はしめて預け金となし、これを資金として爲替を賣ることが出来る。又一定期間の後に爲替を買戻す豫約をなして現在爲替を賣れば（即ち、先物を買つて現物を賣れば）その手取金は一時の間更に買爲替をなす資金に利用することが出来る。これ等は何れも資金蒐集の若干の事例である。

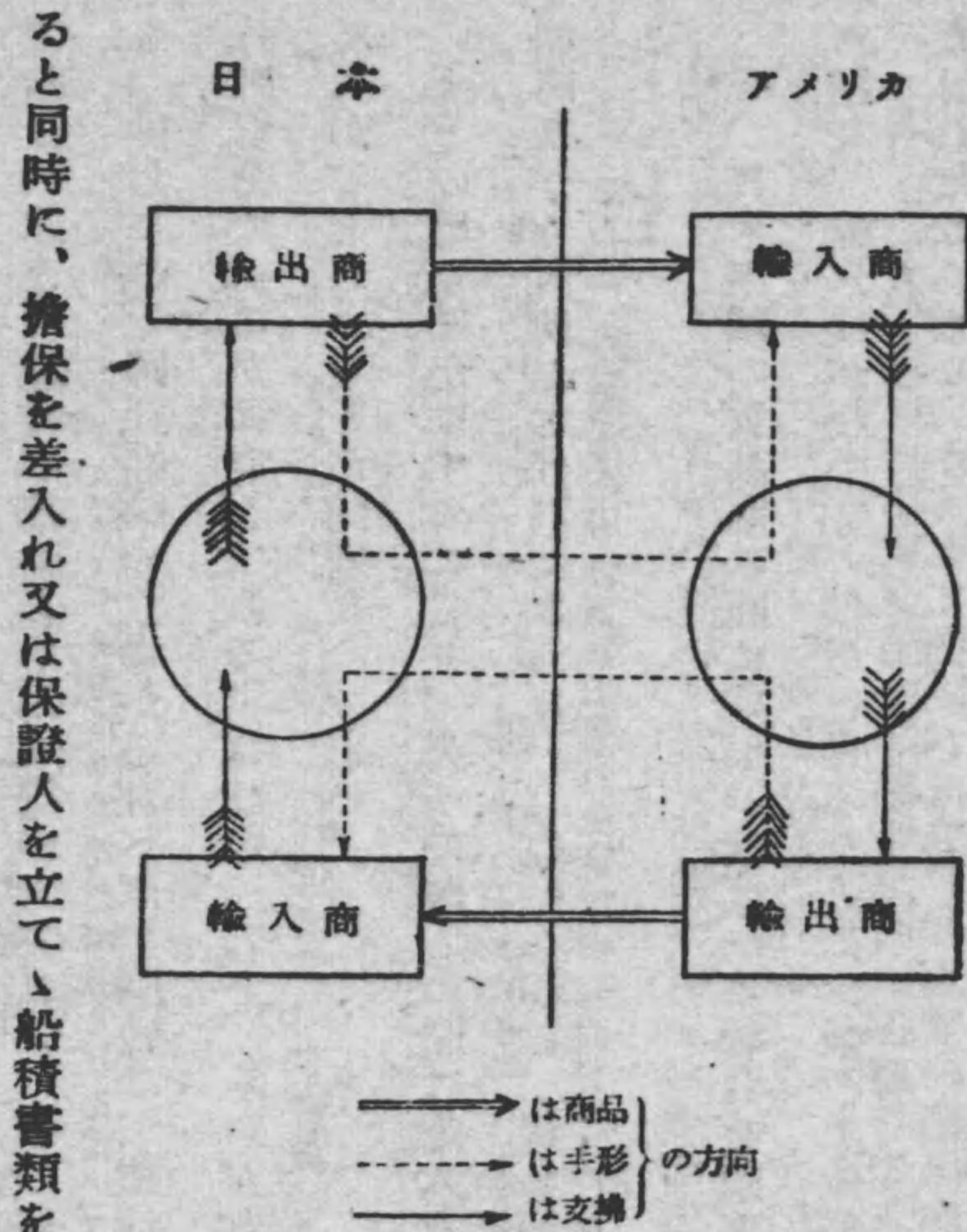
二 國民經濟上より觀たる爲替資金

以上は爲替銀行に於ける爲替資金の構成要素であるが、併しそれは、銀行の實際爲替賣買に利用する資金が如何なる性質の資金であるか、換言すれば、それが自己資金であるか或は外來資金であるかを、銀行の立場から示したものである。固より銀行の經營といふ立場からみれば、その資金の性質如何は資金操縦上極めて重大な問題であるけれども、併しこれを國民經濟の立場から言へば、問題は、銀行の爲替資金がその國民經濟の自己資金であるか、それとも外來資金であるかに存してゐる。言ひ換へると、それが如何なる國際的經濟交通から流入及び流出し、如何に決済されるか、といふことが問題なのである。

今この點を明かにするに當り、先づ外國との間に流入及び流出する資金が銀行の爲替資金になるものであることを、概略ながら説明しなければならぬ。茲にこれを、貿易が如何に決済されるか、その徑路に觸れつゝ、説明を加へることゝしよう。

今、日米兩國の貿易商の間に取引の行はれる場合を想定するが、先づ我が國から輸出するものとする。前にも述べた通り、輸入商が相手方の信用を得るためには銀行に依頼して信用狀を發行して貰ひ、これを輸出商に宛て、送附しなければならぬ。かくして商談が成立し、東京の輸出商はニューヨークの輸入商に對して出荷して了つたとすると、輸出商は直ちに爲替銀行に依頼し、輸入商宛又はその代理銀行宛の手形を取組んで、代金を受領しなければならぬ。その際、手形には船荷證券、送狀、保險證券、その他の必要書類を附屬せしめるのであるが、若しその手形が信用狀

なしの普通の荷爲替手形であると、銀行はその取組を歓迎しない。それがために、荷爲替手形買取依頼書及び荷爲替手形副書を銀行に差入れて手形の不渡となつた場合の責任を明かにし、又擔保を差入れたらなければならない。



斯様にして、該荷爲替手形を買取つた東京の銀行は、ニューヨークの支店又は取引銀行へ、手形と船積書類を送附する。ニューヨークの當該銀行は同地の輸入商に手形を呈示して支拂の引受を求め、若しその手形がD/Aならば、輸入商は引受に依りて船積書類を受取り、以て直ちに荷物の引取をなすことが出来るが、若しそれがD/Pであると、手形の支拂をなすまでは荷物の引取が出来ない。若しこの場合、手形支拂に先立つて荷物を受取らうとすれば、銀行に對してトラスト・レシートを差入れ

ると同時に、擔保を差入れ又は保證人を立て、船積書類を受取らねばならない。以上は、我が國からアメリカへ輸出する場合であるが、我が國が輸入する場合でも何等變りはなく、これが普通の貿易決済の過程である。

斯様にして各輸出商と輸入商との間の貸借關係は決済され、且つ最初に輸出手形を買取つた銀行も、自己の支店又は取引銀行をして、輸出手形に放出した資金を回収せしめることが出来るのである。併しこれを吟味すると、以上の

如き取引だけでは、貿易商間の貸借關係は決済されたが、その關係が銀行間の貸借關係に移つてゐることが判るのである。何となれば、輸出手形買取銀行は、手形仕向地に在る銀行をして手形代金を受取らしめるのであるから、それだけ預金又は貸金が生ずるわけであるからである。従つて銀行間の斯る貸借關係は、更に他の方法で決済される必要があるのであるが、その決済は、銀行間に於ける貸金を相互に振替へれば済むのである。即ち、日本からアメリカへの輸出の場合には、日本の銀行はアメリカの銀行に貸金をもつことになり、逆に日本への輸入の場合には、アメリカの銀行が日本の銀行に貸金をもつことになるのであるから、その相互の貸方勘定を差引すれば決済されて了ふのである。

以上の事柄を國民經濟の上からみると、個々の貿易が爲替銀行を通じて行はれる結果、輸出によつて得られた在外資金が輸入のための資金となり、又輸入代金取立のために銀行の預つた資金が、輸出のための資金となるのである。勿論これは、國民經濟上からみた爲替資金のすべてではないけれども、その主なる部分であることは明かである。

三 外國爲替に依る國際收支決済の段階

所で、外國爲替を通じて流出入する資金が如何にして決済されるかと言ふ問題が未だ殘されてゐる。これが決済は三段に分つことが出来るのであつて、先づ第一は、外國資金の賣買に應ずる銀行自體内に於いて行はれる。この事は、外國爲替による資金移動の方法並に爲替銀行の爲替資金に就いて述べた所から、明かに推知される所である。即ち外國爲替による資金の移動によつて、その當事者間の貸借關係は決済されるが、併し要するに、それは當時者間の關係

が銀行間の關係に移されただけのことである。而して前例に示したやうに、銀行爲替手形を買入れた場合には相手銀行に對して債權を生じ、手形を賣却した場合には債務を生ずる。従つて同一の銀行に對して受取分と支拂分を有するに至れば、兩銀行それぞれの帳簿上に於いて借方金額と貸方金額とを相殺すれば、その間の貸借關係は決済されて了ふのである。であるから爲替による資金移動は、先づ爲替銀行自體内に於いて相殺されると言ふのである。

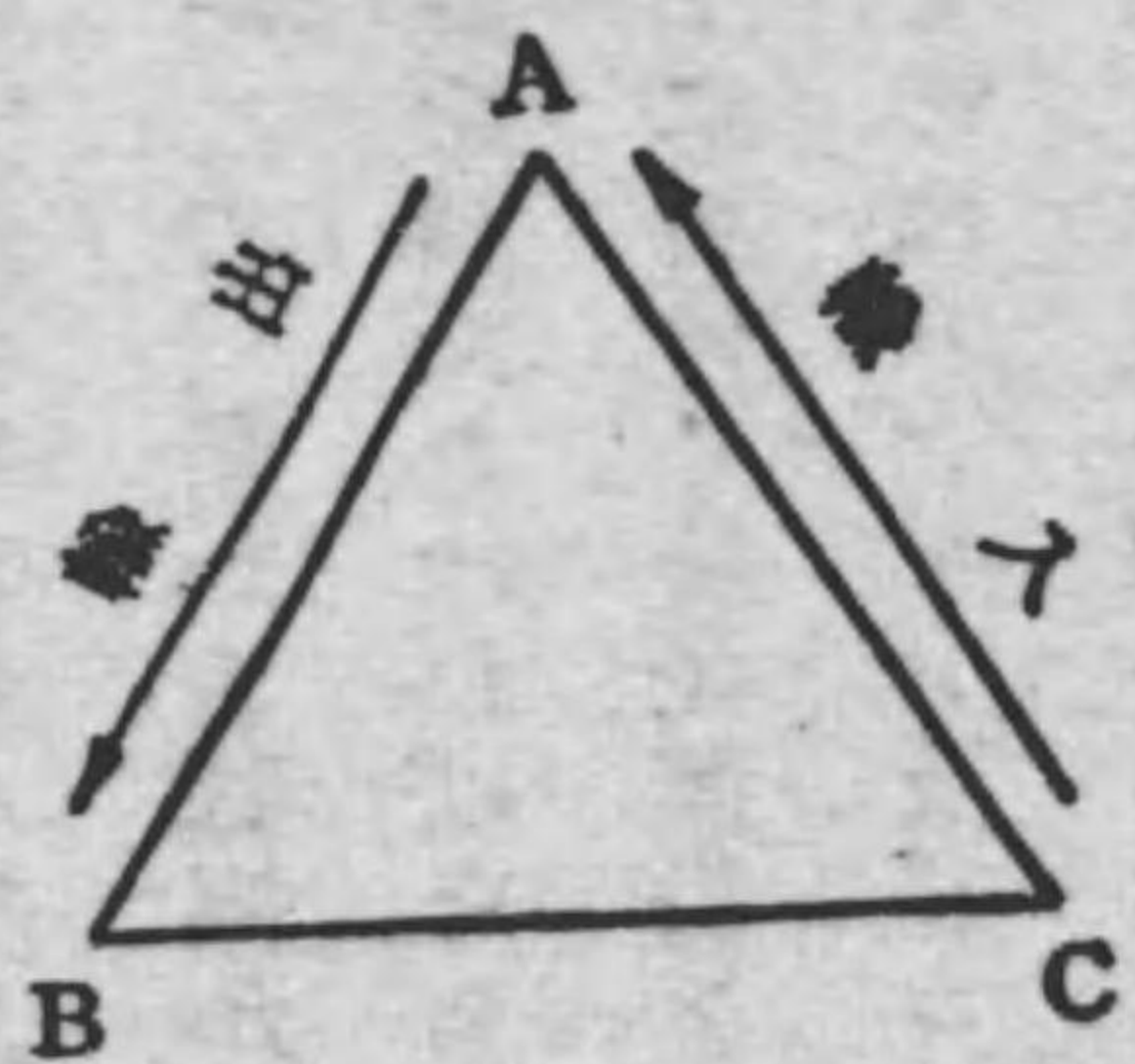
第二には爲替市場を通じて相殺される。第一の場合には、爲替銀行が外國資金の需要供給に應じて外國爲替の取引を爲す場合即ち他働的な取引を専ら考慮に置いてゐる。而して銀行が取引先の要求に應じて爲す爲替の賣却高と買入高とが相互に一致するとすれば、銀行の帳簿上に於ける振替を以て全部相殺されて了ふ譯である。併しながら他働的な取引に於いては兩者の金額の一致は必ずしも期待することは出来ない。或る程度まで銀行は取引先の希望に應ずるを避けることは出来ないから、引續いて時には買入を、時には賣却を行はなければならない。又前に掲げた資金移動の諸動因も時には一方的にのみ續發することがあるのであつて、例へば貿易關係に於いて或る時期には輸入が多く、或る時期には輸出に傾く場合の如きは常にみる所である。故に銀行の賣爲替及び買爲替の高は、或は前者が後者を超過し、或は後者が前者以上に出づるが常である。その超過額は通例、爲替の持高と稱せられ、その場合に應じて賣持又は買持と言はれる。この賣又は買の持高は、その儘帳簿上では相殺されない部分である。然らば斯る超過部分は何にして決済されるかと言ふに、通例爲替市場を通じて行はれるのである。今その過程を概述するに、元來斯る超過部分は銀行に利潤を齎らす根源ではあり得る。蓋し賣買差額の存しない場合には、銀行は結局爲替取引上から手数料を収むるに過ぎないのであるが、自國貨幣の價值騰貴の見越される時に自國資金の買入に力め、他國貨幣の價值上騰の

期待される時に該國資金を買持すれば、爲替相場からも利益を収め得るからである。併しながらその半面には、爲替相場の變動甚しい場合に、その變動が見込に副はなかつたとしたら、多大の損失を蒙るべき危険を負担しなければならない。故に堅實な方針に従へば、賣買持高を出来るだけ埋めなければならない。又單に危険の有無からのみではなく、資金の存在場所が一方に偏した場合には、資金操縦上からも持高決済の必要に迫られる。従つて銀行の採る態度の如何に依り、晚かれ早かれ賣又は買の持高は買埋め又は賣埋めされるのであるが、これが爲めに銀行の行ふ取引は二つの種類に分けることが出来る。即ち一つは他働的な取引で、賣又は買の超過に際してこれを埋め得るやうな取引の希望者を市場を通じて求むるのである。例へば輸出手形の出廻りが多くて銀行が買爲替のみを行ふ場合には、自國資金は減少して在外資金は増加するから、外國資金の需要者即ち外國へ送金せんとする人を探し求めて賣爲替をするが如くである。併し斯る場合には單に對商人の取引のみを以てしては必ずしも豫期の如き取引を爲し得るものとは限らない。茲に對銀行の取引が起るのである。蓋し何れの市場に於いても外國爲替の業務に従事する銀行は通例多數に上るのであるから、銀行によつてはその爲替賣買の状態が全く相反することは常にあることである。従つて一方の銀行が賣手を求め、他の銀行が買手を探した場合に、銀行と銀行との間に爲替取引が行はれるのである。故に又、銀行は外部からの取引の求めに應じて爲替持高を調節し得る取引を爲すのみならず、自ら爲替市場に出動して積極的に賣又は買にも出るのである。この場合の取引は他働的なものではなく、自働的な性質のものと言ふことが出来る。尤も銀行の爲す自働的な取引は外部からの求めに應ずるのではなく、銀行自身が資金を移動せしむる爲めに行ふものであるから、その目的は爲替持高の調節に在る場合のみではなく、資金の移動によつて利鞘を稼ぎ、或は爲替相場變動からの利益を

收むる爲めの事も勿論あるのである。これ等は何れも短期資金の移動として『資本の移動』中に包括されるものなのである。それは兎に角斯様にして、爲替の賣買高の過不足は爲替市場を通じて出合が求められ、適當の賣買を行へば結局在外銀行との間の貸借差額は帳簿上の振替を以て相殺されて了ふのである。

第三には第三國市場を通じて決済されると言ふことである。以上は關係二國間に於いて決済される場合を想定してゐる。即ち銀行が或る外國に對して賣爲替又は買爲替の持高を有する場合に、これに反對の取引を行つて持高を相殺する。勿論この取引に際しては、——相手國に資金を送る必要のある賣持の場合と假定するに——銀行は内國市場に於いて、該國宛爲替の賣手から買入れて送金してもよいし（並爲替）、又は件の外國市場に於いて自國宛爲替を賣却しても（逆爲替）、外國資金を得ると同時に自國資金を支拂ふこととなるから同一の目的を達し得るのである。然るに實際上では、國際間の經濟交通は關係二國間に於いて正確に相殺され得るやうな資金の移動を醸成するものとは限らない。否な時により相手國により資金の受取關係と支拂關係とが一致しないのが通例の事なのである。（これを片爲替と稱する。）手近の例を採つてみれば、貿易關係に於いて或る國に對しては輸出超過であるが、他の國に對しては輸入超過であり、一年の或る時期には輸出超過であり、他の時期には輸入超過であると言ふが如くである。では斯る場合に、銀行は一々一方の國から支拂を受け他方の國へ支拂を爲すやうな爲替取引を以て決済するかと言ふに、必ずしもさうではない。即ち第三國の爲替市場を通じて決済を試みるのであつて、茲に關係二國間に於いて取組まれる直接爲替に對して、更に他の一國若しくは數國を経由して爲替取組の行はれる所謂間接爲替なるものを生ずるのである。元來間接爲替は資金移動の必要あるに際して、關係二國以外の一箇又は數箇の第三國を経由するものであるから、

これには大體二つの場合があり得る。而して、その一つは爲替裁定の行はれる場合である。即ち一國から他國へ資金を移動せしむるに當つては、一方から送金するか（並爲替）、他方から手形を振出さしむるか（逆爲替）、又別の第三國を経由して一方から送金するか、相手方から手形を振出さしむるか等種々の方法がある。これ等の方法中、何れが最も有利であるかを決定するのが、所謂爲替裁定であつて、その時の爲替相場状況によつては、第三國を経由する方が利益なることがある。例へば東京からロンドンに送金するのにニューヨークを経由した方が、日英爲替相場と日米、英米相場との關係に依り一層少額の資金を以て足ると言ふが如くである。この場合には、日英間の資金移動がアメリカを通じて決済されるのである。



他の一つは關係國相互間の資金移動の關係に依る場合である。今極端な例を擧ぐれば、A國はB國に對して貿易關係上輸出のみを行ひ、C國からは輸入のみを行つてゐるとする。すると資金關係に於いては、A國はB國からは受取り、C國に對しては支拂の地位に立つ。即ちA國諸銀行はB國宛の輸出手形の買入と、C國からの輸入手形の取立のみを行ふ結果、他の動因に基く資金の移動がなければB國から資金を受取り、C國へ支拂ふに適合する出合を自國市場に於いて求むることが出来ない。然らばこの場合外國爲替の方法によつて決済するとすれば如何にすれはよいかと言ふに、それはA國がB國をしてC國に支拂はしむることである。換言すれば、A國銀行はB國宛の手形をC國の相手銀行に送り、B國から取立しめる。若しC國がB國に對しては商品輸入の爲めに支拂の地位に在れば、結局C國銀行はA國銀行から受取つたB國宛手形を以て支拂の用に充て

ればよい。斯くすれば、この三國間の受拂關係が相殺されて、而も各々の間の關係は第三國を通じて決済されるのである。斯かる場合は、例へば我が國が貿易勘定上ではジャヴァ、支那等に對しては受取超過であるに反して、イギリス、アメリカ、印度等に對しては支拂超過であると言ふが如くに、貿易關係から起るは勿論、外債の募集償還等幾多の原因からも生ずることあるは言ふを俟たない。

そこで、斯かる關係から起る間接爲替の中間に立つて第三國たる役割を勤むる國は、廣く各國と貿易その他の取引關係を持たなければならぬ。而もその取引金額も大なるを要する。而して斯かる地位に立つ國に對しては、他の諸國間に於ける資金移動を決済すべき手形が集中し來たつて、世界の爲替決済所たるに至る。今日斯くの如き地位に在るものはロンドン及びニュー・ヨークの兩市場である。蓋しイギリス及びアメリカは各國との間に貿易關係を有するのみならず、各國から受取るべき資金は頗る多額であると同時に、諸國に對する資金の貸出も亦極めて大であるから、國際金融の中心地たる地位を確保するに至つて居るのである。且つこの兩國の爲替相場の安定は比較的危險なく國際貸借の決済を爲すを得せしむるから、諸國間の資金移動は、これ等市場宛の手形を以て多く實行せられる。例へば我が國と濠洲間の取引の決済がポンド手形の振出によつてロンドンに於いて受拂せられ、又南アメリカ諸國との決済がドル手形によつてニュー・ヨークに於いて決済されたが如くである。殊にロンドン金融市場の特異の發達は手形の割引に對して特別の便宜を附與してゐるから、世界の貿易はポンド手形を以て決済されること多く、ポンド手形は世界的紙幣の如くに諸國に於いて取引せられて、結局ロンドンに於いて支拂はれる。故に各國の爲替銀行はロンドンに支店・出張所を設け、資金を集中して爲替の決済に便ならしめてゐる。

以上の如く、外國爲替による資金の移動は専ら爲替銀行の手を通じて行はれ、その決済は、或は關係國市場を通じて或は第三國市場を通じて行はれるものである。固よりこれ等三段の決済は、その順序を示すものではなく、常に錯綜してゐることは言ふまでもない。茲では唯外國爲替による資金の移動が、如何に窮極に於いて外國爲替によつて決済されるかを、概説したに過ぎない。

第九章 爲替相場の意義及び建方

一 爲替相場の建方

外國爲替が、通例、國際間に於ける貸借關係を振替によつて決済する方法を意味してゐることは、前に述べた通りであるが、その振替を行ふに際しては、一國貨幣額を他國貨幣額に換算する必要がある。蓋し各國の貨幣制度は、それぞれ相違して居り、或は制度は形式的に同一であつても、その貨幣價值が相違してゐるからである。而して斯かる一國貨幣と外國貨幣との交換比率を爲替相場と言ふのである。

一般商品相場の場合には、商品と貨幣とが交換されるのであるから、商品一定量を基準として、これをば交換手段たる貨幣を以て當然表示するのであるが、爲替相場の場合には、交換さるべき両者が、それぞれその國の貨幣であるから、何れを以てその基準とするかゞ一定して居らぬ。而して自國貨幣を基準としてもよいし、又外國貨幣を以てすることも出来るのである。前者の場合にはこれを外貨建相場 (rate in foreign money; natural or direct price method of quotation) と言ひ、後者の場合には、これを邦貨建相場 (rate in home money; indirect price method) と名付ける。(兩者を price method of quotation と言ふ。)

試みに我が國に於いて昭和十五年末まで建てられた爲替相場を拾つてみると、次の如きものがある。

ロンドン	銀行電信買	一志二片
ニュウ・ヨーク	同 上	二七弗 $\frac{1}{2}$
ドイツ各地	同 上	〇麻六七 $\frac{1}{2}$
パリ	同 上	一〇法三二五

今、詳細は別として、斯かる相場は何を意味してゐるかと言ふに、英・獨・佛に就いては我が國の一圓がそれぞれ英貨一シリングニペンスに、獨貨〇マルク六七ベニヒ $\frac{1}{2}$ に、佛貨一〇フラン三二・五サンチムに、アメリカに就いては百圓が二七ドル $\frac{1}{2}$ に換へ得らるべきことを示して居るのである。換言すれば、これ等の相場は何れも我が國の幾圓かを基礎とし、これに換へ得らるべき外國貨幣額を表はして居るのであるが、唯その基礎となつてゐる我が國の圓は何時でも同一であるから、特に記されて居らぬのである。其處で、對米相場二七ドルと言へば何時でも百圓が基礎であり、對英相場一シリングニペンスと言へば、何時でも一圓が基礎なのである。而して我が國の圓と外國貨幣との交換比率即ち爲替相場が變動した場合には、唯外國貨幣額を動かして、例へば對米相場三〇ドル、二八ドル半と言ふが如く、或は對英相場一シリング三ペンス、一シリング一ペンスと言ふが如くに表示するのである。斯様に、自國貨幣を基準として、これに換へらるべき外國貨幣の高を以て建てられる相場が、外貨建相場なのである。而して外貨建相場の場合には、例へば對米相場を以て言へば、百圓の提供に對して三〇ドルとか二七ドルとか受取り得ることを示してゐるとも考へ得られるから、これを受取勘定相場 (receiving quotation) とも呼んで居る。更に次のやうな相場も亦建てられてゐた。

シンガポール	銀行電信賣	一九九圓 $\frac{1}{2}$
香港	同 上	一〇七圓 $\frac{1}{2}$

これは外貨建相場とは反對の建方で、外國貨幣を基礎とし、自國貨幣を變動する部分として居るのである。即ち香港ドル百ドルに對して日本圓幾何、シンガポール百ドルに對して我が幾圓と表はされて居るのである。邦貨建相場とは斯様に外國貨幣を基準とし、これに換へらる可き自國貨幣額を表示する方法で、これは一定額の外貨に對して何圓を支拂へばよろしいかを示して居るとも觀ることが出来るから、支拂勘定相場 (giving quotation) とも言ふ。

今ロンドンとニュウ・ヨークとの間の相場を觀ると、ロンドンでは對米相場四ドル八五セントと言ふが如くに建て、居る。これは一ポンドに付いての相場で、即ち外貨建であるが、ニュウ・ヨークでは、對英相場四ドル八五セントと言ふが如くに邦貨建相場を用ひてゐる。

爲替相場には以上の如く、自國貨幣を基礎とし外國貨幣を以て表示するものと、外國貨幣を基礎とし自國貨幣を以て表示するものとの二つの建方がある。自國から觀て外貨建相場は、相手國から觀れば結局邦貨建相場となるのであつて、何れの方法を用ひてもその事柄には少しも相違はない。唯各國の爲替市場に於ける相場が何れの建方に依つて居るかは、その地位や習慣などによつて定められて居るに過ぎない。而して一國が外貨建相場に依れば、相手國は邦貨建相場を用ふるのが便宜であるから、現在各國はこの兩方法を混用して居るのである。併しながら、特にこの兩方法の利害得失を擧ぐれば、外貨建相場は自國貨幣を外國貨幣に換算するには便利であるが、外貨を邦貨に換算するには比較的不便である。これに反して邦貨建相場は、外國貨幣を自國貨幣に換算するには好都合であるが、反對の計

算には便宜が尠いのである。例へば百圓に付き三〇ドルと言ふが如き相場ならば、千圓が何ドルに當るかを計算するは容易であるけれども、反對に千ドルが幾圓に當るかを知るには多少の手續を要する。又百ドルに付き三〇〇圓と言ふやうに相場が建てられて居るならば、千ドルが幾圓に當るかは之を容易に算出されるが、併し千圓が幾ドルになるかの計算は稍々不便となる。即ち一利一害がある譯であるが、外國爲替手形が既に述べたやうに外國貨幣を以て記載されるのが通例であるとすれば、外貨を邦貨に換算するに便利な邦貨建相場の方が好都合であると言ひ得られる。即ち斯る外國爲替手形を賣買するに當つては、自國貨幣で幾何と相場を示した方が一層便宜であつて、それは丁度、米一升何十錢と言つた方が一圓に何升と言ふよりも明瞭なのと同様である。

其處で、概して言へば金融上有力な國では邦貨建相場を用ふる傾きがある。歐米諸國は大體この建方に依つて居るけれども、前にも一言したやうに習慣その他の事情によつて外貨建に依る事もある。例へばイギリス、ポルトガル、スペイン等の如きがそれである。就中、イギリスが外貨建を採用して居るのは理由のある事で、ロンドン是世界金融の中心市場であつて、世界各國の手形が賣買されるが故に、自國貨幣を外貨に換算するに便利な外貨建相場に依る方が採算上便宜だからである。我が國の相場の建方は從來外貨建が通例で、歐米諸國向は勿論、その他各地向相場も大體我が一圓又は百圓に付き外貨幾何と建てゝゐた。唯香港、シンガポール、マニラ、サイゴン向相場と支那及び滿洲國各地向相場とに限つて邦貨建相場であつた。これは、銀ドル及び銀圓（大連の如し）に對しては從來邦貨建相場を用ひて來たからである。然るに大東亞戦争の勃發と共に、後述の如くに邦貨建相場を用ふるに至つた。

註 滿洲國國幣は一九三一年五月から我が日本圓とパー、即ち百圓＝百圓となつてゐる。

・二 爲替相場の種類

爲替取引の方法並に目的物には各種の種類があるから、爲替相場も様々の種類・名稱がある。今詳細な點は爲替相場表その他の項に譲り、こゝでは爲替賣買を標準として一般の種類を擧げて置かう。

(イ) 賣相場・買相場 賣買の點からみれば、勿論先づ擧げられるものは、賣相場と買相場である。爲替の賣又は買が立場によつて相違することは、前に指摘した所であるが、特にそれが指定されない場合には、賣相場 (selling rate) は銀行が賣爲替に用ふる相場、買相場 (buying rate) はその買爲替に用ふる相場である。而して銀行は諸商品と同様に外國貨幣を安く買ひ、高く賣つてその間に利鞘を收めんとするものであるから、相場が外貨建ならば左の例の如く賣相場が買相場よりも安く建てられ、邦貨建ならば賣相場が買相場よりも高いのである。

アメリカ宛	賣相場	三〇弗 $\frac{3}{8}$
	買相場	三〇弗 $\frac{3}{4}$
香港宛	賣相場	一〇七圓
	買相場	一〇五圓

而して斯様な賣相場と買相場との開きは銀行の利益であるが、その内には手数料、金利、純益等の諸要素が包含されて居るのである。尤も大東亞戦争後の圓貨建相場では、賣相場と買相場との區別を廢して一本建とし、賣買には手数料を徴收することゝしたが、その原理には變りないのである。

(ロ) 現物相場・先物相場・引受相場・名目相場・寄付相場・大引相場 現物相場 (spot rate) 及び先物相場 (forward rate) は字義の通り、現物及び先物の賣買に用ひられる爲替相場であるが、引受相場 (accepting rate) と言へば、本来銀行が現物にせよ先物にせよ、實際賣買を引受けるに當つて用ふる實行相場であるが、又屢々先物を引受ける相場即ち契約相場 (contract rate) をば引受相場 (acceptance rate) と言ふ。名目相場 (nominal rate) は大體の標準を示す相場であつて、實際の取引に際しては更に斟酌されるものであるから、單に爲替市場の氣配を示すに過ぎぬ。我が國金再禁止前横濱正金銀行その他の發表した相場は實際引受ける相場で、大口の取引には相場よりも若干の勉強さへしたのであるが、その後公表される相場表に屢々ノミナル (nominal) と記載されてゐるのは、その相場を以て必ずしも引受けないことを示してゐる。従つて時によつては、實際取引は行はれなくても唯見當を示す爲めに建てられる場合もある。又寄付相場 (opening rate) は、その市場に於いて午前取引の開始される時に建てられる相場で、大引相場 (closing rate) は午後に至つて、その日の取引の終了する際に建てられるものを言ふのである。

(ハ) 公定相場・建相場・市場相場・闇相場 爲替相場は、これを建てる者を標準とすると、先づ公定相場と市場相場がある。

公定相場 (official rate) には大體次の意味がある。第一は本来の意味で、關係官廳の建てる相場であるが、外國爲替には從來斯くの如き官廳は存在しなかつた。然るに爲替管理の盛行して以來、政府、政府を代表する中央銀行又は爲替銀行、外國爲替管理委員會等の機關によつて、自國貨幣の對外價值を公定することが屢々行はれるやうになつた。第二に、取引所の如き多數の需要供給の集合する公共的機關に於いて建つ相場は公定相場と稱せられることがあるが、

外國爲替の分野では、ヨーロッパ大陸の大都市には從來斯くの如き爲替取引所が存在してゐたが、通信機關の發達によつて形式的に残存するに過ぎぬことゝなつたから、この意味の公定相場は重要性を喪失して了つた。更に銀行の公表する標準相場を建相場と稱するが、その市場に於いて最も有力な銀行の建相場は、市場に及ぼす影響が大であり、且つ一般の標準となるから、これを公定相場の一種と看做すことが出来る。例へば從來我が國に於ける横濱正金銀行の相場の如きものが即ちこれである。蓋し同行は平時我が國爲替の少くとも半ばを取扱つてゐたからで、正金建値はその日の相場の標準とされたものであつた。然るに同行は金再禁止以來建値の公表を中止したので、この意味の公定相場が存在しなくなつた。而して同行の建値は昭和八年四月から復活されたが、それは既往の建値とは性質を異にし、その相場を以て必ずしも賣買を引受けないのであるから、ノミナルなものであつた。

兎に角、公定相場 (建相場) は一般取引の標準となるものであるから、實際の取引は必ずしもこれと一致するものではない。市場に於ける各銀行業者は、それぞれの事情を斟酌した上で、相場を建て賣買に應ぜんとするのであるから、その相場は高低區々であるが、市場の状態は競争の結果、結局有利な條件を提供する銀行の相場に歸着せんとするに至るであらう。この市場の大勢を示す相場が市場相場 (market rate) である。公定相場の性質を有する建値は標準相場であるから、同日内に變更されること尠く、稀に午前午後の二回變更される位のものであるが、市場相場は時々刻々動揺し一定しては居らぬ。時に依つては或は公定相場より高くなり、或は安くなり、公定相場から影響を受けながらも、これを先き廻つて公定相場をして、追隨せしむることもあるのである。

公定相場が爲替管理の場合のやうに強行的性質を有する時は、多く爲替相場をその實勢以上に維持しようとする場

合である。斯かる場合には、不利な公定相場の強行を免れる爲めに、秘密な爲替取引が行はれる。(dark exchange; black market)その相場を闇相場と稱する。ソヴェート聯邦のルーヴル相場の如きはその一例である。

我が國に於いては、準戦期以來政府並に日本銀行の指導の下に爲替銀行間に協定相場が成立し、支那事變の進展と共に對英、對米その他に關し詳細な協定が締結されるに至つた。故にこの協定相場は一種の公定相場と言へるものであつたが、更に昭和十七年一月からは政府自ら眞の意味の公定相場を建てるに至つてゐる。

三 爲替相場の騰落と貨幣價值

一般商品の價格が騰貴したり又下落したりすることは、今更言ふまでもない事であるが、それと同じやうに爲替相場も亦上騰したり下落したりするものである。元來爲替相場なるものは、前に述べた如く自國貨幣と外國貨幣との交換の割合であるが、この事を更に分析して考へてみると、爲替相場も價格の一種だと言ふことになる。元來貨幣なるものは各國がそれぞれ法律で定めて居るものであるから、貨幣はその自國では貨幣であるけれども、外國に出でて了へば經濟上貨幣の職能を勤むることはあるけれども、法律上では最早貨幣ではなくなり、従つて原則として唯の物、即ち商品に過ぎない。所でこの商品としての外國貨幣の價值を自國貨幣で測定したものが爲替相場であるとみれば、それは一種の商品價格であると言ひ得るのである。故に爲替相場も、一般商品の價格が騰落するやうに上下するのであるが、併し爲替相場に於いて、その騰貴又は下落と言ふは、常に相場の呼聲の増大又は減少を意味して居るのである。例へば我が國の對米爲替相場が二九ドルから二九ドル半になつたとすれば、それは相場の騰貴であるが如くであ

る。然るに爲替相場には既述のやうに外貨建と邦貨建との二様の表はし方があるので、爲替相場の騰貴下落と自國貨幣の價值との關係は、その建方によつて全く相ひ反して居るのである。即ち外貨建相場を採つてみれば、その騰貴は邦貨價值の騰貴となる。これに反して、相場は下落は邦貨價值の下落を意味してゐる。然るに邦貨建相場で言へば、その騰貴は圓貨の下落であり、これに反して、相場は下落は邦貨價值の騰貴である。故に自國貨幣の價值の上下は爲替相場の建方によつて相違するのである。

四 大東亞戰爭と爲替相場建方の變更

以上は從來我が國の採用し來つた建方を中心として、一般の方式を説明したのであるが、昭和十七年一月からは新たな建方を採用するに至つた。その理由は、大東亞戰爭の勃發以後に於ける新事態に即應せんとするに在つたのである。即ち從來我が國の爲替政策は全く米英に依存して來たのであるが、今や大東亞戰爭と共に東亞共榮圈の確立に邁進することゝなつたのであるから、大東亞金融圈の設定を明示する爲めに、我が爲替政策を根本的に轉換する必要を生じたのである。

今新爲替政策の要點を擧げると、大略次の如くである。

(一) 爲替相場は、從來の如く米英貨を基準として裁定する方式を廢止し、政府に於いて各國通貨の本邦通貨に對する換算率を直接決定すること。即ち、從來の米英依存を一擲し、圓貨に對して獨自の對外價值を附與することを明かにしたのである。

(二) 相場の表示はすべて圓貨を以てすること。これは従來の建方が多く外貨建であつたのを廢止し、すべて邦貨建とするのであつて、基準はすべて一〇〇外貨單位である。

(三) 賣相場、買相場の區別をなさず、一本建とし、その代り爲替銀行に對して一定の手數料の徴收を認むること。例へば佛印ピアストルに對しては、換算率は一〇〇ピアストルに付九七・六〇圓であるが、手數料は五〇錢であるから、銀行の電信賣相場は九八・一〇圓、買相場は九七・一〇圓となるのである。

(四) 相場は大蔵大臣之を決定し、すべての取引はこれに依らしむること。既述の如くに、従來爲替銀行間の協定によつて一種の公定相場を建て、わたが、新爲替政策では眞の公定相場制を採ることとなつた。といふのは、既に實施してゐた爲替危険の集中制によつて、爲替變動から生ずる損益はすべて政府に歸屬することになつてゐるからである。

(五) 敵性通貨に對する公定相場は之を建てないこと。

(六) 爲替相場變動の刻みは従來分數を用ひ、例へば對米 1/16ドル、對英 1/32ペンズであつたが、これをすべて貨幣の計算單位としたこと。

斯くして、差當り公定相場の建てられる外國貨幣は次の種類に限定された。

印度支那	一〇〇ピアストル	九七・六〇	スウェーデン	一〇〇クローナ	一〇一・五〇	
イ	一〇〇パ	一五五・七〇	ポルトガル	一〇〇エスクード	一七・三〇	
イ	一〇〇マルク	一七〇・五〇	アルゼンチン	一〇〇ペ	ソ	一〇一・八〇

イタリ	一〇〇リ	ラ	二二・三五	ブラジル	一〇〇ミルレイス	二一・八〇
フランス	一〇〇フラン	九・三〇	チ	一〇〇ペ	ソ	一三・七五
ス	一〇〇フラン	九八・九〇	ベル	一〇〇ソ	ール	六五・五〇

五 爲替相場表

爲替相場を發表する方法として、爲替相場表(exchange quotation)なるものがある。これは各地宛の相場を集めた表で、各爲替銀行、爲替仲立人、郵便局等でそれぞれ發表してゐる。又新聞雜誌にも掲載されて居るが、中には、銀行の發表した相場表を轉載したのも、一般市場の氣配を示したものもある。その表示法は大體同じであるが、表によつてその發表さるゝ相場の基準を異にする場合がある。例へば寄付相場のこと、大引相場のこともあるし、賣又は買相場の一方のみのこともある。今相場表に關する若干の注意を述べる爲めに、イギリスの金輸出再禁止(昭和六年九月二十一日)前月の横濱正金銀行建値表を掲げて置かう。(一〇八頁参照)

註 我が國金再禁止以來、正金銀行はこの種の建値表を公表しなくなつた。蓋し爲替相場の變動が頻繁になつたからであつた。

(一) さて次の表に於いて、左側の地名は手形の仕向地を示して居ることは言ふまでもない。第二行及び第三行は手形の種類、第四行は爲替相場、第五行は相場の基準額を示してゐる。こゝには別に賣(selling)とも買(buying)とも記されて居らぬが、Bank T. T. (telegraphic transfer)は銀行電信賣であり、Bank D. D. (demand draft)は銀行要求(又は參着)賣である。何れも銀行が需要者に對して電信爲替又は一覽拂の手形で送金の取組に應ずる場

THE YOKOHAMA SPECIE BANK LTD.
EXCHANGE QUOTATIONS

London	Bank	T. T.	2/- ³ / ₄	per	¥1.00
"	"	Demand	2/- ⁷ / ₁₆	"	"
"	Credit	3 m/s	2/- ¹⁵ / ₁₆	"	"
Sydney	Bank	T. T.	2/7 ¹ / ₂	Nominal	"
"	"	Demand	2/7 ¹ / ₂	"	"
"	Private	90 d/s	2/8 ¹ / ₄	"	"
Paris	Bank	T. T.	12.45	"	"
"	"	Demand	12.50	"	"
"	Private	4 m/s	13.00	"	"
Rome	Bank	T. T.	9.35	"	"
"	"	Demand	9.40	"	"
"	Private	30 d/s	9.64	"	"
Hamburg	Bank	T. T.	2.05 ¹ / ₂	Nominal	"
Berlin	"	Demand	2.06	"	"
New York	Bank	T. T.	49 ¹ / ₂	per	¥100
San Francisco	"	Demand	49 ¹ / ₂	"	"
Seattle	Credit	30 d/s	49 ¹ / ₂	"	"
Hawaii	"	3 m/s	50 ¹ / ₄	"	"
"	"	4 m/s	50 ¹ / ₄	"	"
Rio de Janeiro	Bank	T. T.	7.100	per	¥1. Nominal
"	"	Demand	7.110	"	"
"	Private	90 d/s	7.360	"	"
Alexandria	Bank	T. T.	9.87 ¹ / ₂	per	¥1.00
"	"	Demand	9.90	"	"
"	Private	90 d/s	10.10	"	"
Bombay	Bank	T. T.	136 ¹ / ₄	"	"
Calcutta	"	Demand	137	"	"
Rangoon	Private	60 d/s	140 ¹ / ₄	"	"
Krachi	"	"	"	"	"
Batavia	Bank	T. T.	122 ¹ / ₂	"	"
Sourabaya	"	Demand	122 ¹ / ₂	"	"
Samarang	Private	30 d/s	124	"	"
Singapore	Bank	T. T.	114	per	\$ 100
"	"	Demand	113 ¹ / ₄	"	"
"	Private	30 d/s	113	"	"
Manila	Bank	T. T.	101	per	¥ 100
"	Private	30 d/s	99 ¹ / ₄	"	"
Hongkong	Bank	T. T.	48 ¹ / ₄	per	\$ 100
Canton	"	"	"	"	"
Shanghai	Bank	T. T.	165 ¹ / ₂	per	¥ 100
"	Bank, Dollar	T. T.	44	per	\$ 100
Hankow	Bank	T. T.	162	per	¥ 100
"	Bank, Dollar	T. T.	44 ¹ / ₂	per	\$ 100
Tientsin	Bank	T. T.	158	per	¥ 100
"	Bank, Dollar	T. T.	44	per	\$ 100
Peping	Bank, Dollar	T. T.	44 ¹ / ₂	"	"
Dairen	Bank	T. T.	43 ¹ / ₄	per	S. ¥100
Tsingtao	Bank	T. T.	44 ¹ / ₂	per	\$ 100
London	Bank Rate	4 ¹ / ₂ %	30th	July	1931
	Bar Silver	12 ¹ / ₄	14th	August	1931
New York	F. R. B. Rate	1 ¹ / ₂ %	7th	May	1931
	Bar Silver	27 ¹ / ₄	14th	August	1931
New York on London		4.85 ²⁵ / ₃₂	14th	August	1931

Yokohama, Saturday 15th August, 1931.

合、換言すれば、銀行が電信爲替又は一覽拂手形を賣る時の相場なのである。即ち其處に Bank (銀行) とあるのは銀行手形なることを示して居るのであつて、銀行の賣爲替である。その他は總べて銀行の買相場で、Credits (信用) と言ふのは、信用狀に基いて振出さるゝ手形の事である。即ち、外國の輸入商がその取引銀行から自分の信用を保證する書狀を發行して貰つて、これを日本の輸出商に注文する時送つて来る。日本の輸出商は註文品を積出すと、代金を受取る爲めに、その信用狀に従つて輸入商に宛てた手形を振出し、銀行に買つて貰ふ。その信用狀附荷爲替手形の事を簡単に『信用』と言ふのである。この場合に信用狀を用ひなければ、それは普通の荷爲替手形であつて、右の相場表には載つてゐないが、略して『荷爲替』docs. (documents) と稱する。『信用』も『荷爲替』と共に銀行の買入れる爲替である。又 Private (個人) と言ふ言葉が處々に出て居るが、これは個人手形 (Private bill) の謂ひである。振出人並に支拂人が共に商人なる手形は個人手形であつて、信用狀に依らぬ『荷爲替』は勿論この中に含まれて居る。(二) 更に其の『信用』とか『個人』とかの下には、3 m/s (三箇月), 4 m/s, 6 m/s, 30 d/s (卅日), 60 d/s, 90 d/s (4 months); credits 6 m/s は、信用四月買又は信用六月買と言ひ、信用狀に依る一覽後四箇月拂又は六箇月拂の手形を意味するのであつて、銀行のこれを買ひ入れる相場が、その處に示されて居るのである。又 private 90 d/s は信用狀に依らない一覽後九十日拂の個人手形をば、銀行の買入れるに當つて用ふる相場なのである。而してその手形の支拂期限が仕向地によつて異つて居るのは、貿易の慣習に依つて居るのである。支那各地向相場に Bank T. T. 及び Bank dollar T. T. (銀行墨銀〔銀ドル〕電信賣) とあるは、支那の通貨が不統一で、各地に兩 (Tael) 建と下

ル建との両者があつたので、Bank J. T. は兩を以て爲替を取組まんとする者に對する、百圓基準の兩相場を示し、Bank dollar T. T. は銀ドル一〇〇ドルに對する相場を圓を以て表はしたものである。併しこれは兩廢止以後に於いては銀ドル相場のみとなつた。

(三) 次に手形の種類と爲替相場との關係に就いて極く大體を述べると、電信爲替は取組後短時間内に(大抵遅くも翌日には)仕向地の通貨を受取ることが出来るから、J. T. は他の取引の標準相場となるものであつて、その時に於ける自國貨幣の眞の對外價值を示して居るのである。所がU. D. は、手形が仕向地に到着するまでの郵便日數だけ決済が遅延するから、賣爲替の場合には、銀行はその日數の間、その資金を運用することが出来る。言ひ換へると、銀行は一覽拂手形を賣つて代金を受取つた日から、その手形が仕向地に郵便で送られて該銀行の支店又は取引銀行で支拂はれる日までは、その受取つた金額を無償で利用することが出来る譯である。従つて銀行が一覽拂手形を賣る場合には、電信爲替の場合よりもそれだけ外貨を安く(外貨建相場で言へば高く)、賣つて差支へないこととなる。即ち要求賣相場は電信賣相場よりも買手に割よき相場となつて居る。例へば前表ロンドン宛が電信賣は二シリング〇ペンス3/8であるのに、要求賣は二シリング〇ペンス7/16即ち一ポイント方(當時の刻み方)後者が高くなつてゐるが如くである。これに反して、銀行が一覽拂手形を買入れる場合には、銀行が代金を支拂つて、その手形を買入れた日から、これを仕向地に送つて支拂人から取立てる日までの日數だけは、資金を前拂することとなる。即ちその日數だけの利子を取る必要があるから、この場合要求賣相場よりも外貨をそれだけ安く(外貨建で高く)買ふ必要がある。例へば、ロンドン宛要求賣が一シリング二ペンス7/32、要求買が一シリング二ペンス11/32で1/8即ち二ポイント方後

者が高く建てられるが如きである。又右の相場表にはないが、支那各地向相場に銀行電信賣と、個人十日買の相場だけが示されて、銀行要求賣が載つて居ないことがある。換言すれば銀行の賣却する一覽拂手形の相場がないのであつて、一寸奇異に思はれるが、それは支那が全くの隣國であり、且つ近年郵船の航海日數が極く短縮された爲めに、電信爲替と參着爲替との到着日數の相違は二、三日に過ぎない。従つて金利の點から兩者の相場の間は一ポイントだけの開きを定むることが出来ないからであつて、電信賣と要求賣とは通例同一相場であると看做される。尤も、一九三〇年代の經濟不況期以來各地向相場ともに、電信賣と要求賣とが同一値段であるのが通例となつたが、これは、斯様な郵便日數の關係からではなく、金再禁止以來相場の變動が甚しかつた爲めに、その危險に對する保険料が見込まれてゐるのである。換言すれば銀行は特に約定する場合の外、要求拂手形も電信爲替と同一相場でなければ賣り應じないことを示してゐる。

支拂期間附の手形に至つては、その期間の長短並に信用の厚薄に依つて、それぞれ相場を異にして居る。而して銀行が斯かる期間附手形を買入れる場合には、この手形を仕向地の支店又は取引銀行に郵送して名宛人に引受けさせ、期限が到來してその代金の取立を爲すまでは、その金額を前貸したこととなるのであるから、その間の金利はこれを相場の中に見込んで置かなければならぬ。この點から觀れば支拂期限の短いものほど銀行は金利を失ふことが尠い譯であるから、それだけ手形(外貨)を高く(外貨建にて安く)買つてよい。即ちそれだけ取引者に有利な相場を提供することが出来るのである。又手形に信用があれば、銀行は勉強した相場(外貨建にて安い相場)を出すか、信用の薄い場合には相手方の不利(外貨建にて高く)なるを免れぬ。この點に就いて概して言へば、信用狀附が支拂が確實

であり、且つ信用状に依らぬ荷爲替手形の場合の如く、擔保の荷物に注意を拂ふ等の手数を要しないから、相手方に有利な相場となつて居る。尤も信用状を發行した銀行が不確實と考へられる場合には、その手形支拂の確實が保證されぬから、銀行は有利な相場を提供しないことは明かである。これに反して「個人」は一般的に言へば信用が薄いかから不利な相場なるを免れぬ。併し個人手形は、多く海外に支店を有する大貿易會社等が、本支店間に於いて信用状を利用するの手数を借らずに振出すのが常であるが、斯かる手形は假令信用状附でなくとも支拂が確實であるから、割よき相場で取引せられるのである。

(四) 猶ほこの場合に斟酌される金利は、原則上手形振出地の金利ではなくて、支拂地のそれである。蓋し銀行が期間附手形を買入れた場合に、その手形の決済が該期間だけ延期されるのは振出地に於いてはなく、支拂地に於ける支拂がそれだけ遅延するからである。併し銀行は通例手形をば満期日まで手持せず、これを割引に附して資金の運用を圖ることが多いのであるが、斯かる場合撰ばれる割引市場は従来主としてロンドン及びニューヨークであつたから、これ等市場の割引歩合は標準として利用せられて來たのである。前掲相場表に、London Bank Rate (英蘭銀行割引歩合) 及び New York F. R. B. Rate (Federal Reserve Bank Rate 紐育聯邦準備銀行割引歩合) が併記されてゐるのは、この必要に出でたものである。尤も支拂地の金利が割高であれば、振出地に於いて割引に出すこともあるから、振出地の金利が標準となることも勿論である。斯くして銀行は支拂地又は割引地の金利を斟酌し、期限の長短に応じて適當の相場を定めるのである。

更に前掲相場表にロンドン Bar Silver (銀塊相場) 一・二・三・五・八及びニューヨーク二七セント 1/8 とあるは、

銀塊相場の變動は銀本位國に對する爲替相場に重大な影響を及ぼすからであるが、今日では銀本位國はなくなつて了つた。その他ニューヨーク・ロンドン間(New York on London)の爲替相場、ニューヨーク及びロンドンに於け

仕向地	基準	種類	相場	手数料
佛印・ピアストル	一〇〇ピアストルに付	一覽拂買相場 三十日物相場 六十日物相場	九七・六〇 九六・八五 九六・三五 九六・一〇	〇・五〇 〇・五〇 〇・五〇 〇・五〇
タイ・バート	一〇〇バートに付	一覽拂買相場 三十日物相場 六十日物相場	一五五・七〇 一五四・五〇 一五三・七〇 一五二・九〇 一七〇・五〇	三・五〇 三・五〇 三・五〇 三・五〇 一・一〇
ドイツ・マルク	一〇〇マルクに付		九八・九〇	〇・八五
イタリヤ・リラ	一〇〇リラに付		一〇一・五〇	一・〇〇
フランス・フラン	一〇〇フランに付		一七・三〇	〇・二五
スキス・フラン	一〇〇フランに付		一〇一・八〇	〇・七五
スウェーデン・クローナ	一〇〇クローナに付		二一・八〇	〇・三〇
ポルトガル・エスクード	一〇〇エスクードに付		一三・七五	〇・一五
アルゼンチン・ペソ	一〇〇ペソに付		六五・五〇	〇・五〇
ブラジル・ミルレイス	一〇〇ミルレイスに付			
チリ・ペソ	一〇〇ペソに付			
ペルー・ソール	一〇〇ソールに付			

五 爲替相場表

る對日相場 (London [New York] on Japan) なども参考に併記される。

尙ほ、前述の如くに大東亞戦争に随伴して施行された爲替相場公定措置に基き、横濱正金銀行が昭和十七年一月六日に發表した相場を表示すると前頁の如くである。

第十章 爲替相場の相互的關係

一 一國の標準的爲替相場

前章所述の如く爲替相場には種々の種類があるので、一體貨幣の對外價値を指示するものは如何なる相場であるかと言ふ問題が茲に起る。元來銀行の建てる爲替相場には上述のやうに、手数料(印紙税その他の手数料)、金利、爲替危険に對する保険料、銀行の純利益等の諸要素を包含してゐるものである。そこでこれ等の要素を含むこと最も勤いものが、一國貨幣の對外價値を最も純粹に近く表現するものであると言へる。斯く言へば、斯かる爲替相場は電信相場であることが、直ちに考へられるであらう。蓋し電信爲替は通例同日内に(大抵遅くも翌日には)送金を完了することが出来るから、金利、保険料を殆んど包含せず、印紙税も不要であるからである。従つて電信相場はあらゆる爲替相場の基準となつて居るのであるが、たゞ國が接近してゐる場合には、參着相場も大體電信相場と同一であるから、これを標準とすることも出来る。

併しながら同じく電信相場にも、銀行の賣る場合と買ふ場合とがある。その何れが標準相場となるかと言ふと、それは賣相場である。買相場には、銀行の利益、爲替變動に對する保険料等の要素が見込まれて居るから、それだけ外貨が安く、邦貨が高く評價されて居るのである。従つて一層正確に言へば、賣相場と買相場との開きは兩國貨幣の交

換が銀行と言ふ營利機關を通じて行はれる結果、兩國貨幣の觀念上有すべき眞の交換價值から實際價值がそれだけ離れてゐることを示すものである。而して或る一國に於ける賣相場は、その國貨幣の對外價值の標準を、買相場は相手國貨幣がその國（相場の建つ國）に於いて有する對外價值の標準を、それぞれ示すものと言へる。

併しまた吾々は現實から相當離れてゐる。なぜならば、兩國貨幣の交換比率はたゞ一個の市場で建つのではなく、實際は兩國の各々の市場で建つのである。例へば圓貨の對外價值は、日本に於ける對米相場でも、又アメリカに於ける對日相場でも表はされるのである。そこで斯様な二つの相場の内何れが圓貨の標準相場となるかと言ふ問題に變るのであるが、それは、この場合何れの相場が指導的地位に立つかと言ふことで決せられることである。而して更に何れが指導相場であるかと言ふことは、兩市場の何れに於いてより、多く兩國貨幣の換算（即ち爲替の切替）が行はれるかに、主として依存するものである。例へば日米間に於いては貿易は多くドルを以て行はれるのであるから、圓とドルの換算は主として日本側に於いて行ひ、その危険を日本で負擔しなければならぬ。故に日米間に在つては日本の對米相場が指導的地位に在ると言へる。これを概して言へば、經濟劣勢國から優力國への相場が指導的地位に在ると言へる。例へば我が國の對支那、印度、南洋の關係に在つては、それが相手國側に在る。蓋しその間の取引が多く圓貨を以てするからである。英米間の如く兩國相ひ匹敵する場合には一概に言へぬ譯であるが、傳統的にアメリカ側に指導的地位が存するものと認められる。例へばロンドンの相場が外國市場に追隨する事はその一つの特異性であるが、これはロンドンがポンドで手形を振出し、及び振宛てられるので、ロンドン宛相場を決定するものは、外國に於けるポンドの需給關係だからである。

併し斯く言つたからとて、何時でも一方の相場が指導し、他方がこれに追隨すると言ふのではない。兩者は相互に影響し合ふものである。例へばアメリカ市場で圓が安く且つ今後騰貴するとの見込が立てば、アメリカ側から圓を買ひ、所期の相場が現はれた時に圓を賣つて引上げれば利鞘を收めるのであるから、アメリカ市場に圓買が現はれるであらう。するとアメリカの對日相場が騰貴し日本の對米相場に影響する事があり得るのである。換言すれば利鞘の收得を目的とする取引、例へば投機取引が行はれるので、兩相場は相互に密接な關係に立ち、一致の傾向を示さざるを得ない。たゞ兩市場間に時差の關係が存するので、必ずしも正確な一致を示すものではないが、兎に角斯かる關係があるから、我が國の對米相場もニューヨークの對日相場を斟酌せざるを得ないのである。

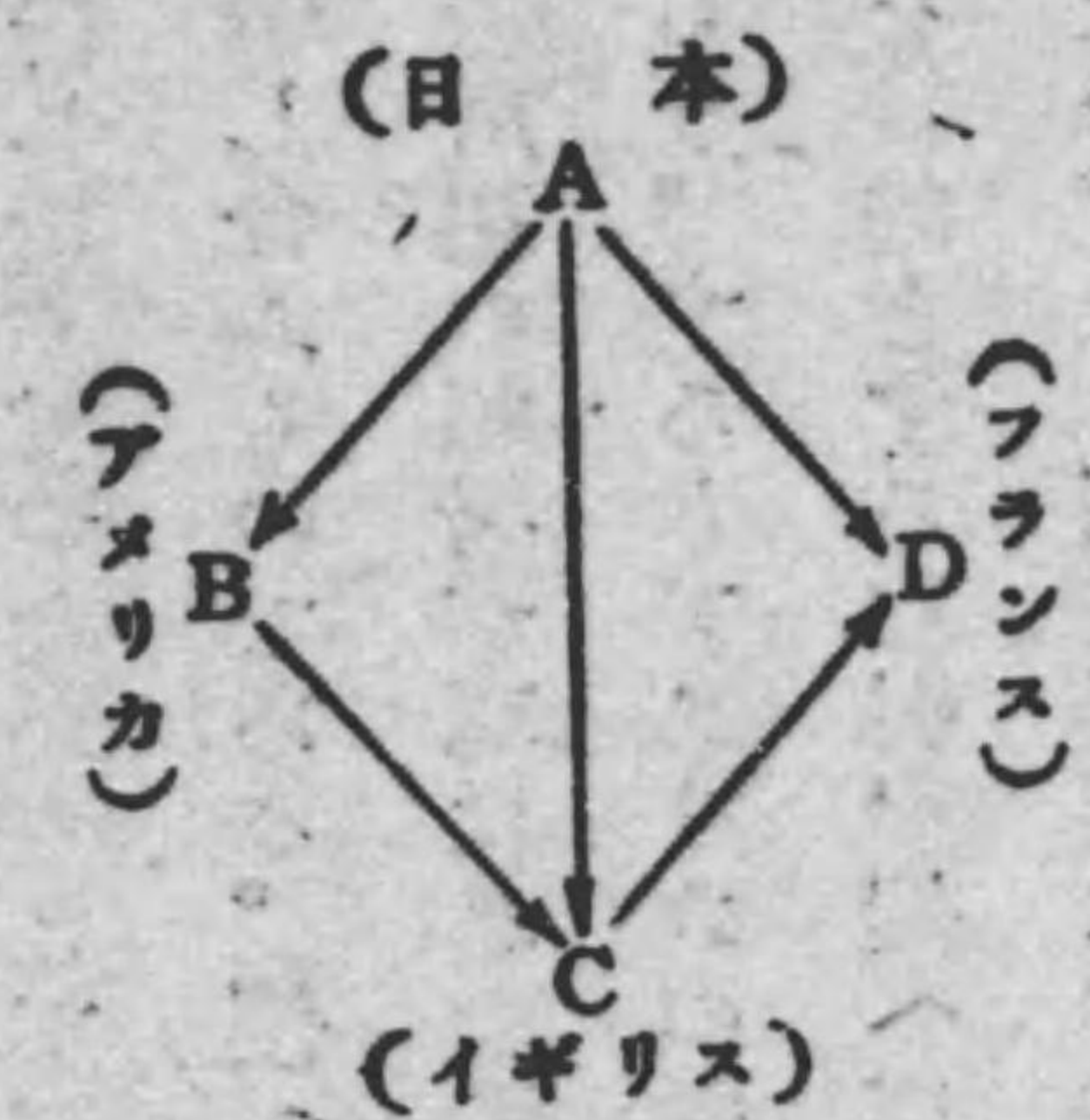
斯様な爲替相場の水平化の運動は、單に關係國の二市場から起るのみではなく、他の第三、第四國の市場からも起つて來るのである。例へば上海市場に圓又はドルの思惑取引が行はれれば、圓又はドルの需要供給が人爲的に造り出されるので、勢ひ日米爲替に影響を及ぼすこととなる。従つて上海に於ける對日及び對米相場が日米間の相場を動かすこともあり得るのである。

以上は一國貨幣の對外價值を示す標準的相場を概説したのであるが、元來爲替相場が二國貨幣の交換比率である以上、假令我が國の對米相場が日米間の交換比率の指導相場であるとしても、これを動かす動因は兩國何れの側にも存するものである。故に日本側には變化なしとするも、アメリカ側にドルを變動せしむる事態が起れば、日米爲替は變動を免れない。例へばアメリカがインフレーション政策によつてドル貨の低落を招來すれば、日本側には圓貨を騰貴せしむる動因は存しなくとも、我が對米相場の騰貴は免れない。アメリカ金融恐慌後の對米相場の上昇は、斯かる事

難から生じたものである。

二 裁定相場と爲替相場の實際的建方

所で一國が經濟關係を有する外國が、たゞ一箇國ではなく多數國であることは殊更に言ふ迄もない。では多數國に對する爲替相場は如何にして建てられるか？ 次章に述べるやうに、一國の爲替相場は國際收支の狀態によつて決定されると屢々主張されるが、實際の爲替相場は決してそれぞれの相手國との間に於ける國際收支によつて、個別的に建てられるのではない。蓋し相手國別の國際收支は極めて様々の態様を示して居るのであるから、假りにそれに従つたとしたら、例へばA國に對しては圓が高く、B國に對しては低く建てられるであらう。然るに斯かる相場は、圓を安い處に買ひ、高い處に賣る水平化運動を生じ、結局斯様な相違の存在を許さぬに至るであらう。



故に一國(A)の爲替相場はその國が最も密接な經濟關係を有し、資金の取引の最も多い國(B)に對して、その時の資金移動の狀況に應じて建てられる。而してその他の諸國、例へばC國に對してはA B相場とBC相場とから割出した相場を標準として建てるのである。而して更にその他の諸國D、E、F等に對しては、これ等の國がB國C國何れに密接な關係を有するかに従つて、例へばAC相場とCD相場とから、AD相場が算出されるのである。斯様に二二の相場から算出された爲替相場を裁定相場 (arbitrated rate) 又は平準相場 (parity quotation) と稱する。

今我が國に就いて言へば、一九三三年四月一九日のアメリカ金本位離脱以前に在つては、我が國爲替相場の基準となつたものは對米電信賣相場であつた。而してイギリスに對しては、對米相場を基礎として、それに前日のニュー・ヨークに於ける對英相場(即ち米英相場)を加算して算出したのである。而して、フランス、ドイツ、オランダ等のヨーロッパ諸國に對しては、ロンドンからの、これ等諸國に對する入電相場を、對英相場に加算して、それぞれ算出するのである。又印度、濠洲、上海、ジャヴァに對しては、日英相場と、それぞれポムベイ・ロンドン相場、シドニー・ロンドン相場、上海・ロンドン相場、ロンドン・アムステルダム相場とから算出するのである。(ジャヴァの爲替相場は本國オランダの相場に常に追隨するから、ロンドン—ジャヴァの代りにロンドン—アムステルダム相場を利用する。)

斯様に一國の爲替相場は、その最も密接な經濟關係を有する國に對して先づ建てられ、これを基礎として爾餘諸國に對する相場が割出されるのであるが、我が國にとつて斯かる基礎相場となつたものは、世界大戰前は對英相場であつた。大戰後は對米相場となり、アメリカの金本位離脱後は再び對英相場が基準として用ひられ、對米相場はそれと英米相場とから算出されたものを標準とし、ロンドンの對日相場を斟酌して適當の位置に決定されて居たのである。然らば何故基礎相場が斯く變更されたかと言ふに、對英相場が對米相場に變つたのは、アメリカが世界大戰によつて一躍世界經濟及び金融上の最優力國となつたからであつたが、そのアメリカが金本位を離脱した結果、ドルに甚しい動搖を蒙ることとなり、基礎として利用し得られなくなつたので、再び對英相場に大體復歸するに至つたのである。これに依つて推知される通り、世界諸國の爲替相場の基礎となり得るものは、單に經濟及び金融上の優力國であるのみならず、その貨幣價值が安定せる國でなければならぬのである。所が今日はそのイギリスそのものも、また金本位

離脱國であるために、ポンドも非常に動搖し易いものになつて居るのである。従つて對英相場が基礎相場であるとは言へ、それは大戦前の對英相場乃至戦後の對米相場のように確實な基礎ではなく、それから算出される裁定相場は大體の標準を示すものに過ぎぬと観なければならぬ。兎に角、我が國としては、英本國・印度・濠洲等、英帝國に對する貿易關係が深く、その大部分がロンドン市場を通じて決済されるのであるから、對英相場がアメリカドルの不安時代に基準相場となるは蓋し止むを得ぬ所である。アメリカのドル貨引下策が終了し、ドル貨安定の確實性が十分見透されなければ、對米相場が再び舊位を復することは出来ないのである。

今裁定相場算出の一例を挙げよう。我が對米裁定相場は、日英相場一シルリング二ペンス116と、米英相場五ドル〇五セントが與へられて居ると、上掲の連鎖比例によつてこれを求め、大體二九ドル58なることが判る。又日英相場が一シルリング二ペンス116、印(ボムベイ)英相場が一シルリング六ペンス132であるとすると、同様の比例算によつて我が對印相場は七八ルピー(百圓に付)なることが算出せられる。又事實これ等の結果は我が國の實際相場に符合してゐたのである。

三 クロス・レート

爲替相場の實際的建方は凡そ以上の如くであるが、前例のABC三國間に於いて、その一邊の相場、例へばBC相

日米裁定相場

$$x\$ = ¥100$$

$$¥1 = 14\frac{1}{16}d.$$

$$240d. = \$5.50$$

$$x = \frac{100 \times 14.0625 \times 5.05}{1 \times 240}$$

$$= \$29.59$$

$$= \$29\frac{1}{2}$$

日印裁定相場

$$x \text{ rup.} = ¥100$$

$$¥1 = 14\frac{1}{16}d.$$

$$18\frac{1}{32}d. = 1 \text{ rup.}$$

$$x = \frac{100 \times 14.0625 \times 1}{1 \times 18.03125}$$

$$= 78 \text{ rup.}$$

場は、他の二邊の相場例へばAB及びAC相場をば交叉する相場であるから、これを特にクロス・レート (Cross Rate) と名付ける。換言すれば三箇國間に於いて、或る一邊の相場は残りの二邊の相場のクロス・レートなのである。

註 これがクロス・レートの本来の意味と考へられるが、又次のやうな場合もある。例へばA國に於いて建てられた對B國及び對C國の兩爲替相場から、BC兩國間に在るべき裁定相場が算出せられる。これをAに於けるB・Cクロス・レートと言ふことがある。例へば上海日米クロス・レートと屢々言はれるのはそれであつて、上海に於ける對日及び對米の兩相場から割出すと、上海に於ける日米兩國貨幣の交換比率が推定せられる。それが上海日米クロス・レートである。勿論この裁定相場は實際の日米相場と著しく離れることは出来ない。蓋し日米相場も既に述べたやうに上海の對米及び對日と密接な關聯を有して居るからである。

惟ふにイギリスは、大戦前世界最大の債權國・貿易國として世界の經濟及び金融の中心であり、何れの國も直接イギリスに關聯を持たぬものはなかつた。のみならずポンド貨 (Pound sterling) は全く安定し、金そのものと同一に觀られたのであるから、又世界の爲替相場の中樞となつた。然るに大戦の結果アメリカは産業・貿易の異常な發展、對外投資の激増、ニュー・ヨーク市場の據頭等すべての點に於いてイギリスと覇を争ひ、若しくはこれを凌駕し、ドルは戦後のヨーロッパ經濟復興に際して唯一の金に聯絡する貨幣として君臨したので、ドル貨が漸次ポンド貨に代つて世界爲替の中樞的地位に立ちつゝあつたことは否定出来ぬ所である。而して一九三〇年代の經濟不況期に於いて、米英兩國とも金本位を一時離反して了つたけれども、兩國が世界經濟及び金融上の最大勢力であり、世界何れの國も米か英かの何れかに、直接間接密接な經濟的關聯を結ばねばならぬ情勢に在ることには變りない。言ひ換へると、各國は米か英かに對する爲替相場を主たる基準相場としなければならぬ。故に米英間の爲替相場は各國の爲替相場のク

二四〇(ペン) (ロ) 東京から一旦ニューヨークに送金し、同時にニューヨークからロンドンに送金せしむる場合——
 スである) ニューヨークからロンドンへ千ポンド送るには $\frac{\$1,000}{21} \times 5 = \$5,000$ 必要であるから、この五千ドルを東京からニ
 ユーヨークに送金しなければならぬが、その爲めには $\frac{\$5,000}{30} \times 100 = \#16,666.67$ 即ち一萬六千餘圓を支拂へばよ
 い。従つて間接送金は直接送金よりも四百餘圓 ($\#17,142.86 - \#16,666.67 = \#476.19$) 有利なる計算となる。

以上は極く單純な設例である。殊にこの間接裁定は東京→ニューヨーク→ロンドンと何れも並爲替であるが、相
 場の如何によつてはロンドン→ニューヨーク→東京と逆爲替の計算も考慮に入るし、又兩者の混用も勿論可能であ
 る。又こゝでは單に爲替手形の利用を考慮したが、その他金 (Gold or Bullion arbitrage) も有價證券 (security
 arbitrage) も亦比較され得るのである。

而して爲替裁定は、直接の場合には爲替相場の均衡が迅速であるからその機会が尠いが、間接になればなるほど各
 地爲替相場の變動に乗ずる機会が多くなる。けれども二箇國以上が介入する場合には、資金移動中に於ける情勢の變
 化を確實に豫測することが困難となるから、容易には行はれない。又各市場に於ける爲替消化能力も條件であつて、
 小市場を通じては、假令有利な計算であつても、多額の資金移動は出来ない。勿論この種の裁定取引をなし得るもの
 は、爲替銀行、國際金融業者乃至大貿易商等、不斷に各地相場の情報入手し得る機關でなければならぬ。

以上の如く各地各種の爲替相場に差異が生ずれば直ちに右のやうな裁定取引が現はれるので、結局爲替相場は、逆
 に斯かる取引によつて、相互の均衡を常に回復せしめられるのである。

第十一章 爲替相場と貨幣制度

一 國際的資金移動と金本位制度

國際金融に於いて用ひられる『國際的』又は『外國』が『國內的』又は『自國』から區別せられる特徴の一つが、
 貨幣制度又は少くとも貨幣購買力の相違に在ることば、序説に於いて述べた所である。即ち國際金融は、斯かる要件
 を具備する國と國との間の金融を前提としてゐる。然らばこの要件は國際金融に如何なる關係を有するか、或は、金
 融をして國內金融と國際金融とに分離せしめるこの要件は、國際金融に如何なる特色を與へてゐるか？ 既にその要
 件自體に含まれてゐる様に、貨幣制度の相違は資金の移動に對して、その相違のない場合よりも人爲的障害を與へる
 と言ふことである。何故これを與へるかと言ふに、貨幣制度の相違は、資金が現實的に取り寄せられる場合であらう
 と、さうでなからうと、何れかの側に於いて一度は一國通貨と他國通貨との換算を必要ならしめ、而も各國貨幣の購
 買力の相違はこの換算に複雑な事情を附加してゐるからである。

故にこの點だけに就いて觀れば、先づ貨幣制度の確立整備と言ふ事の他に、世界に共通の又は單一の貨幣制度が樹
 立されるれば、その人爲的障害は除かれ得ると考へられよう。併しながら世界經濟は、統一的主體の存しない綜合經濟
 の組織であり、且つ各國が相互對立の關係に立つ現狀に於いては、統一的貨幣制度の樹立の如きは全く不可能に屬する。

然るに各國民經濟間の經濟的諸關係が益々頻繁となり、愈々緊密の度を進め、而して所謂世界經濟の成立進展を促すに至る場合には、貨幣側に於ける制度の相違はこれが障碍とならざるを得ないから、世界經濟はその基礎として、各國に共通の貨幣制度を要求すると言ふ事情が存する。所が世界經濟が或る共通の貨幣制度に對して有する要求は、今正に述べた通り貨幣をして世界の單一的貨幣たらしむると言ふことによつて、これを達することは期待し得ない。併し、各國の貨幣は相互に換算され得るのであるから、各國が貨幣に關して共通の本位制度を樹立しきへすれば、斯かる要求は充たされ得るのである。さりながら、この爲めに樹立される本位制度が貨幣價值に對して自由な動搖を許す種類のものであつては、同一の本位制度と言ふ事情から國際的經濟交通の進展に對して何等の利益も齎らされない。従つて共通の貨幣制度なる要求は、結局、各國の本位制度が貨幣價值の動搖を比較的少なからしむるを得るが如き、或る共通の財の價值に基礎を置くと言ふことに、歸して了ふ。斯くて各國貨幣制度が或る共通の財の價值を以てその基礎となしきへすれば、貨幣制度に於ける根本の要件は貨幣の價值であるから、兩餘枝葉の點の相違如何に關する所なく、共通の價值尺度が造り出され、又該財そのものは一般的支拂手段とされ（この意味に於いて該財は世界的貨幣とも觀得られる）、以て世界經濟・隨つて國際金融の進展はこの點に於いて障礙を除去されることとなるのである。

而して斯かる共通の基礎として最近數十年に互つて選ばれて來たものは言ふまでもなく主として金なのである。即ち金本位制度は貨幣制度の國際化を實現し、金は國際間に於ける支拂手段並に價值尺度として認められ來たつたのである。斯くして世界經濟はその基礎として金本位制度を從來要求し來たつたと同時に、歴史的に觀れば第十九世紀の後半以降に於ける金本位制度の普及は、その他の事情と相俟つて世界經濟及び國際金融を著しく發展せしめた原因

を成してゐる。蓋し「當時各國中央發券銀行は何れも自國本位の保護に力めたとは言へ、國際的支拂は益々金に基礎を置くこととなり、爲めに各國間の諸關係はより密接、より恒久的となり、而して取引は直接的に増進發展することが出來た」^(註1)からである。この事は金本位制度の國際性と稱せられるものであつて、この制度の効果はその普及の範圍の擴大するに従つて益々發揮せられるのである。例へば一方が金本位國、他方が銀本位國或は紙幣本位國の如き場合には、その貨幣價值は頻繁に變動して兩國間の經濟的關係の障礙とならざるを得ない。故に經濟上有力な國が金本位制度を實施する場合には他の諸國も亦これに追從せざるを得ない。「現に十九世紀前半金本位國の比較的少なく、銀本位國の比較的多かつた場合に、イギリスの金本位制度の如き、その印度に對し、將た極東諸國に對する貿易上、若しくは金融上の關係を疎隔するの故を以て、時に一部人士の愁訴する所となつた。即ち貨幣は對内價值に於いては兎に角、對外價值に於いて不確實であつて、斯くては金本位制度の優劣必ずしも遽かに斷ずるを得ざる次第であるが、その以降に於けるが如く、一國に金本位制の行はれることが早晚他の諸國を誘つて同一の本位を行はしめる動機と爲るが如くに、世界を擧げて經濟上有力な諸國は金貨本位制度を採用するか、少くとも金を價值決定の基準とするに於いては、金本位制は所謂國際性を有するに至る」^(註2)のである。

註1 A. Sartorius von Waltershausen, Art. "Weltwirtschaft," Handwörterbuch der Staatswissenschaft, 4. Aufl., Ergänzungsband, S. 908.

註2 堀江野一博士「金貨本位制の興廢」四一七頁

以上の如く、金本位制度の普及により世界の大多數の國の貨幣本位制度が統一され、而もこの制度に於いては貨幣

の價值が金の價值により制約されて比較的安定なるを得ると言ふことは、國際金融の進展に對して多大の貢獻をなしたことは明かである。併しながら、假令各國の貨幣價值（購買力）は共通の條件によつて制約されるとは言へ、その價值の變動は國際的並に國內的諸事情によつて惹起されるのであるから、國によつてその價值は異らざるを得ない。故に嘗て存したフランス、イタリア、ベルギー、スイス及びギリシャのラテン貨幣同盟の如く、アメリカとカナダ（ドル）の如く、又イギリスとオーストラリア（ポンド）の如く、貨幣制度は同一であつても、その貨幣價值はそれぞれ異つて居る。而も多數の國は歴史的に定つたそれぞれの單位例へば圓、ポンド、ドル、フラン、マルク等の如きを有し、それ等の單位に相當する金純分量を異にするのが常例であるから、これ等の點から國際間の經濟交通並に資金移動は束縛を受けてゐる。而も、從來の意味に於ける金本位制度が、全面的に崩壊するに至つた今日に於いては、斯かる共通の條件による制約さへもなくなつてゐる。故に國際的の資金移動が、それだけ障礙を受けてゐることは明かである。

それは兎に角斯くの如くであるから、國際金融に於ける貨幣制度の相違は、本位制度の相違する場合と、これが同一なる場合とに分つて觀なければならぬ。更に貨幣制度と國際金融との關係は（イ）本來の金融取引（資本移動）との關係、（ロ）現實の資金移動を随伴する國際收支との關係、及び（ハ）金融組織（市場）との關係の三方面から觀ることが出来る。而して金融市場との關係とは、例へば貨幣制度と國際金融中心市場との關係、或は金本位制度の各種類が市場に於ける資金増減に及ぼす影響等幾多の點を擧げ得るが、この中、（イ）の關係は「資本移動」の事に譲り、茲では専ら（ロ）の關係に於いて考察することにする。

二 國際的資金移動と爲替相場との關係

資金の現實的移動と貨幣制度の關係は、第八章に述べた如く、外國爲替を中心として觀察しなければならない。而して外國爲替の貨幣制度に對する關係は爲替相場に表はれるのであるから、茲では考察は専ら爲替相場を中心とすれば足りるのである。

既に指摘したやうに、外國爲替は作用として觀れば、外國資金と自國資金との交換であつて、その交換の割合は爲替相場として表はれる。而して外國資金と自國資金との交換は要するに自國貨幣と外國貨幣との交換に歸着するから、爲替相場は自國貨幣と外國貨幣との交換比率に外ならぬ。或は別の言葉を以てすれば、外國貨幣を以て測定した自國貨幣の價值であり、通例一國貨幣の對外價值と稱せられる。斯く爲替相場は一國貨幣と他國貨幣とを交換取引するに當つての割合であるが、併し貨幣は總べて他國に於いてはそれ自體が一つの商品であるから、要するに斯かる割合はこの種商品の價格を示すものに外ならぬ。例へば我が國の對米相場は百圓に付き二九ドル三⁸と言ふが如くに建てられるが、これは商品としてのアメリカ貨幣の價格であり、又アメリカに就いて言へば、商品としての日本貨幣の價格である。故に爲替相場は國內に於ける諸商品の價格と全く同一であるが、唯外國爲替の場合には、商品に對する一般的交換手段たる貨幣自體が商品となると言ふ點に相違が存するだけである。而して實際に於いて取引せられる外國貨幣又は資金は主として外國爲替手形の形式を採るのであるから、具體的には爲替相場は斯かる爲替手形の價格を表はして居るとも言ふことが出来る。

註 爲替相場の建方、その種類等については、第九章を参照せられたし。又同章及び第十章に述べたやうに、爲替相場は手形の種類によつて種々建てられるが、その基本は電信爲替相場に在る。それ故に、一般的に爲替相場を論ずる場合には、この種の相場を考慮してゐるものと解すべきである。

既に爲替相場が価格の一種であるとすれば、これが決定される過程は一般商品の価格決定の過程と同一に観ることが出来る。換言すれば、爲替相場も亦現在の高さを基準として上下に變動するのであるが、この變動を支配する原則は一般價格變動の法則たる需要と供給との關係である。即ち爲替市場に於いて外國貨幣又は資金——具體的には外國爲替手形——に對する需要が供給に比して増大すれば、外國貨幣の價值は自國貨幣に對して騰貴する。外貨建にて相場は下落する（例へば對米相場が二九ドル半から二九ドル38となるが如くである）。これに反して外國貨幣に對する供給が需要に比して増大すれば、外貨價值は自國貨幣に對して下落する。同じく外貨建にて相場は騰貴を示す。

そこで、外國貨幣に對する需要供給を惹起するものは何であるかと言ふ問題が起る。それは明かに一國が外國に對して資金を受取り又は支拂ふべき諸々の經濟關係に外ならぬ。併し單なる國際收支勘定ではなく、現實に資金移動を伴ふ國際收支勘定でなければならぬ。蓋し現實の資金移動を伴はなければ、外國貨幣に對する需要又は供給を惹起しないからである。而して一般的に言へば、一國が外國に對して有する受取勘定は外國貨幣の供給として爲替市場に現はれて外貨價值の引下を齎らすに反して、支拂勘定は外國貨幣に對する需要として市場に現はれて外貨價值の引上に作用する。故に一國が外國に對して現に爲す資金移動の關係に従ひ、若しそれが受取超過ならば、外貨價值の下落（外貨建にて相場の騰貴を生じ）、若しそれが支拂超過ならば、外貨價值の騰貴（相場低落）を促し、以てその程度の

如何に應じて爲替相場は變動すると言ふことが出来る。

註 茲では資金の移動と爲替相場の關係を専ら問題としてゐるのであるから、物價と爲替相場との關係に關する理論（購買力平價説）には觸れずに置く。

國際收支勘定が外國資金に對する需給として市場に現はれた場合に、爲替相場に及ぼす影響は斯くの如くであるが、併し國際收支勘定の爲替相場に對する關係は、前者を形造る項目の如何によつて相違する所がある。

先づ國際收支關係中最も重要な地位を占むるものは、言ふ迄もなく外國貿易である。貿易は複雑な國際關係に於いて毎年略々同額に上ぼると同時に、その金額は國際收支中の大なる部分を占むるものであるから、爲替相場に對して基本的且つ恒久的影響を與ふるものである。而して輸出は當該國の貸方を構成し、輸入は借方となるから、輸出超過國は受取勘定多く、輸入超過國は支拂勘定多きこととなる。従つて貿易差額が受取超過であるか將た支拂超過であるかは、爲替相場にとつて強弱の材料となるものである。さりながら爲替相場に直接影響を及ぼすものは一年間に於ける窮極の貿易差額ではないことは、前述した所から明かである。商品の輸出入が行はれ、續いて代金の決済が行はれるに至つて、その資金の移動が相場に直接影響するのである。故に例へば一年間の輸出入は殆んど均衡を示す國の場合でも、上半期に輸入超過、下半期に輸出超過（例へば我が國には斯かる傾向があるが）であるとすれば、上半期には外貨の需要、邦貨の供給が起るから相場は弱氣を示し、下半期にはこの反對で相場は強氣に傾くのである。

貿易外勘定には、例へば運賃、保険料、手数料等勞務の提供に對する報酬、移民の送金、海外旅行者の消費、在外公私事務所の経費の如き、勞務及び人間の移動に基く國際收支項目がある。これ等の項目から生ずる收支關係は必ず

しも貿易のやうに大ではないけれども、國によつては甚だ重大な項目であり、且つ從來の經驗に徴して大體その額を豫定し得るものであるから、貿易勘定と共に爲替相場變動の基本的原因を形成するものである。

「眼に見えぬ項目」に属すべきものではあるが、特殊の役割を持つものに資本の移動がある。資本の移動は通例外資輸入及び對外投資と稱せらる。既述の國際收支項目は、實際その國の受取又は支拂の勘定であるからその性質を同じうして居るが、資本の移動には少しく性質を異にする點がある。例へば資本移動には外債の募集及び應募、外國に於ける企業の經營、自國に於ける外國人の企業經營等も屬してゐるが、斯かる外資輸入及び對外投資は一取引を以て受取勘定と支拂勘定とを發生せしむるものである。試みに我が國がアメリカに於いて公債を募集する場合を想ふに、外債の募集その事は我が國のアメリカに對する債務を發生せしめ、將來に於ける支拂勘定を構成するが、借入れた額を受取る點に於いては商品輸出の代金を受取ると何等選ぶ所はない。即ち現在に於ける受取勘定を構成する。故にその爲替相場に及ぼす作用を觀れば、外資輸入は將來に於ける受取勘定を構成する點に於いてこれが支拂期には爲替相場を逆調（即ち下落）ならしむる原因となる。然るに現在に於いては、一方將來に於ける右の如き事情を懸念するの結果、相場を逆調ならしめんとする心理的影響を伴はぬではないが、他方現に受取り得る勘定を發生せしむるものであるから、相場を順調（騰貴）ならしむる作用を發揮するのである。對外投資はこれと反對に、現在では支拂勘定の發生、相場の逆調を、將來では受取勘定の構成、相場の順調を導く力を有する。

資本移動の爲替相場に及ぼす斯かる影響は、勿論資本が直接取り寄せられる場合の事であるが、若し直接取り寄せず、これを當該國に於いて貨物輸入その他の債務決済の用に供する場合には、右の如き積極的作用を及ぼさない。が

併し、斯かる外資輸入によつて直接自國よりする支拂をそれ支節約することゝなるから、外國貨幣に對する需要の増大を抑制し、従つて爲替相場に對して言はゞ消極的に順な影響を與ふることゝなる。

更にこれを時期の點からみれば、如上の影響は一時的のものである。即ち外資輸入又は對外投資をなすその時、並にこれ等の債務返済又は債權受取を實行するその時に、それぞれ右のやうな影響がある筈である。尤も元金を割賦返済の方法を以て漸次に受拂する場合には、一時に大なる影響はないけれども継続的な影響がある。同様にこれ等の資本移動には利子又は事業収益の支拂が随伴することを忘れてはならない。利子又は収益は元金の支拂又は引上の行はれるまでは常に反覆支拂はれるものであるから、継続的に右と反對の作用を相場に及ぼすのである。

以上の資本移動は數年又は數十年の如く長期に亙るものであるが、この外、短期又は期限の定めなき資本移動がある。既發の公債、株券等の外國への賣却又はその外國からの買入、即ち有價證券の賣買等の如く、金利の移動に基づく資金の流出入も勿論相場に逆又は順の影響を及ぼすが、その程度を豫め測定するは甚だ困難なことに屬する。

猶ほその外、戰爭賠償金、寄附金等の如く、一方的給付に基づく資金の移動があるが、これは一時的に爲替市場に於いて外貨の需給を發生せしめて、相場を動かす因となる。但しドイツの賠償問題の場合の如きは、外資を割賦償還する場合と同様に、長期に亙つて相場を下落せしむる方向に作用するものである。

資金移動の爲替相場に及ぼす影響をば、その資金移動の動因たる取引の種類から觀れば正に上述の如くであるが、反對に爲替相場は斯かる資金の移動に如何なる影響を與へるであらうか？ 一般的に言へば、例へば相場が下落——勿論外貨建にて——したとして、この場合には外國からの資金の流入は増加するであらう。蓋し前よりも少額の外貨

を以て、一定額の邦貨を受取り得る事になるからである。然るにこれを逆に観れば、一定額の邦貨を以て受取り得る外貨額が前よりも減少するのであるから、外國への資金移動は減少するであらう。これを貿易に就いて観れば、輸出代金の決済は、相場下落だけ多額の邦貨が得られるから有利となるのであるが、輸入代金の決済はそれだけ不利を來す。従つて代金決済の一次的延期、外國に於ける借入金による返済、或は場合によつて後述の如く金による支拂の行はれる場合もあるべく、それだけ爲替による資金移動を減殺するであらう。これは直接の影響であるが、間接には右の理由に依り、少くとも姑らくの間は輸出増進、輸入手控が行はるべく、これから資金流入増加、流出減少が加はるであらう。

資本の移動に就いては、相場下落した所へ資金を動かし、その騰貴した時引上げれば、相場變動だけの差益を得るから、資金流入の増加を見るであらう。これは主として短期の資金であるが、長期の資本移動はこの様に敏速には行はれない。併しこれに基く資金の取り寄せは斯かる際に實行されると言ふことはあるし、又相場を回復させる爲めに外資輸入の助長策が採られることがあるから、この場合には相場下落が資金流入を増加させることとなる。而して外國から投下又は借入れられた資本の返済は、相場下落の際には不利なるを免れぬから、延期又は借替が講ぜられ、従つて返済に依る資金流出を減ずるであらう。反對に返済を受くる分に就いては、債務國は却つてより、少額を以て返済し得るから、支拂期限到着前にも、これを實行することあるべく、従つて返済に依る資金流入は増加するであらう。資本以外の貿易外勘定の相場に對する關係はさまで顯著ではないが、例へば在外事務所の経費を相場世下の程度に應じて節約したり、一時借入金をも以て支辨したりすることはあり得るし、運賃その他の商業的勞務の移動による收

支は、貿易の變動に従つて増減すべく、又相場低落國には外來遊覽者が集中するが、却つて外國への旅行は減ずると言ふこともあるから、大體に於いて資金流入増加、流出減少の傾向を生ずるであらう。

以上は爲替相場下落の場合であるが、その騰貴した場合には反對現象が現はれる事で、事柄には少しも變りがない。尤も相場變動の資金移動に及ぼす影響は、變動そのもの、程度に依ることであつて、變動程度の大なるときには、従つてその影響は顯著となるが、併し相場が激落を示すが如き場合には、却つて前述とは反對に、資金の劇烈な流出を醸成することがある。(この問題は資本移動に關聯して取扱ふであらう。) 要するに資金移動は相場に影響すると同時に、相場の變動はそのもの、側から資金移動に反作用を及ぼすのであつて、兩者は相關的の關係に在るのである。

今斯かる關係に關聯して觀察するべきものに、爲替相場の變動又は變動の豫測から出發して故意に爲替市場に於ける需要供給を造出する資金變動がある。それは爲替投機(思惑)と爲替政策に基くものであつて、國際收支項目としては資本移動に含まれるものである。従つてその爲替相場に對する關係は右に述べた通りであるが、猶ほ若干附言すべきものがある。爲替投機も株式、商品のそれと同様であつて、實需取引との區別は甚だ困難であるが、要するに實際の必要に基かず、相場變動から生ずる差益を稼ぐ目的を以てする爲替取引である。従つて騰落の可能性の多い爲替では殊に投機は出動するのであつて、世界大戰の爲めに各國貨幣制度の紊亂して以來は、盛んに爲替市場に出動して各國爲替相場を動搖せしむる原因となつた。我が國の爲替相場も金輸出解禁前は屢々これに左右されたことがあつたが、併し爲替相場變動の可能性が消滅すれば自ら重要な地位を失ふこととなるのである。^(註)而して投機が爲替相場に及ぼす作用を見るに、投機取引としても何等の目安なくして行はるゝものではなく、相場の高低を惹起すべき基本的

諸原因を考慮して上の事であるが、その出動に依つて相場高低の勢ひを助長するの結果を持つのである。例へば我が國の對米相場が下落せんとする場合には、日本からアメリカに送金するか、或は圓を賣つてドルを受取るべき債權を取得し置き、圓價の下落が所期の點に達した時又はその絶頂に達したと考へられる時に、再びアメリカから日本に送金するか或はドル債權を賣つて圓を買ふ。又は相場騰貴が見込まれる場合には右と反對の取引を行ふ。斯くすれば差益を収め得るが、前者の場合には圓の思惑賣に依り、後者の場合には圓の思惑買によつて、圓價の下落又は騰貴の傾向を更に一層甚しからしむる。それと同時に、圓價の騰落が所期の點又は頂點に到達した時には、前の思惑賣又は買の逆取引即ち買戻し又は賣戻しが行はれることに依つて、圓價騰落の勢ひを助長することとなるのである。

註 我が國に於ける外國銀行支店が、金解禁の後、業務縮小又は支店閉鎖を行つたことは、爲替相場の側からは投機的取引の餘地が殆んど消滅し、利益取得の機會が減少したからである。

更に各國政府の行ふ爲替政策も亦、故意に國際收支關係を造出又は制限して外貨に對する需給を調節するものであるから、爲替相場に重大の影響を及ぼすものである。各國政府の屢々利用する在外正貨拂下、正貨現途の政策の如き、イギリス政府が世界大戰當時約四箇年に亘つて紐育モルガン商會をしてポンド爲替の賣買を行はしめた所謂釘付政策の如き、何れも爲替安定の爲めの政策の例である。併し金輸出禁止とか金兌換停止とかの爲めに爲替相場變動の可能性の多い場合に、斯かる政策を頻々に行ふ時は、却つて將來の爲替政策が投機材料となつて相場騰貴の傾向を助長することがある。従つて相場を一點に保持しようとする釘付政策の如きは、多大の資金借入の必要を生ずるものである。又それ故に、一九三〇年代の世界經濟不況期以來の各國爲替政策は、政府の直接的干渉によつて、思惑そのものを排除する方向に向つてゐる。

三 爲替相場の變動と貨幣制度

以上外國爲替に依る資金移動の爲替相場との關係を概説するに當つては、大體貨幣本位制度の如何を無視して來た。故に今これを考慮に容れなければならぬが、凡そ本位制度は大別して二種と爲すことが出来る。一は束縛本位制度、即ち貨幣價値の單位が貴金屬の一定量と等價關係を保持するやうに組立てられた制度であり、他は自由本位制度、即ち貨幣價値が斯かる貴金屬に結付けられず、それ自體獨立してこれを有する制度（紙幣本位制度）である。而して從來斯かる貴金屬として用ひられたものは先づ金銀であるが、殊にこの百年來重きを占めてゐるものが金であることは本章冒頭に指摘した通りである。故に先づこの制度に就いて觀よう。

今金本位國間の關係を採つて觀るに、爲替市場を通ずる資金移動の關係如何によつては、——例へば外貨に對する需要が供給を超過すれば——一國の他の一國に對する爲替相場は低落を示すことであらう。若し市場に於ける資金の動きが引續き同様の關係に在つたとすれば、相場も引續き低落する筈である。然らば斯かる關係に従つて相場は限りなく暴落するであらうかと言ふに、決してさうではない。これを阻止する要因が現はれる。それは金の移動である。金現送も亦資金移動の現實的方法の一であることは前に述べた通りであるが、金本位制度に在つては中央銀行が金の兌換・買入を行ひ、これが輸出入が許容されて居るから、これを輸送すれば敢へて外國爲替を以てするには及ばないのである。では爲替相場が如何なる程度まで下落したならば、金による資金移動が行はれるであらうか？ 即ち相場

の下落が、外國爲替によるも金現送によるも、同一額の邦貨を以て同一額の外貨を受取り又は外貨債務を返済し得るの程度に止まるならば、未だ金現送は行はれない。換言すれば相場が右の程度以下にまで下落すれば、金に依る方が爲替に依るよりも、同一額の邦貨を以て一層多額の外貨を得又は同一額の外貨を得るのに一層少額の邦貨を以て足りるから、金現送の方法が採られるであらう。

では更に、何がその利・不利を示す標準となるか？ この點に就いては、先づ何れの金本位國に於いても貨幣單位が幾何量の金純分量に相當するかと規定されて居り、それ従つて中央銀行が金の兌換・買入を爲すことに注意しなければならぬ。例へば我が國では昭和十二年八月以前には、一圓は純金二分（一一・五七四二グレイン）に相當することが貨幣法に定められて居たから、十圓紙幣を以て日本銀行から二匁の金貨（又は金地金）を受取ることが出来る。所がアメリカに於いても（一九三四年一月以前）一ドルの相當純金量は二三・二二グレインと定められて居たから、右の二匁の金をアメリカに送れば右割合を以て換算して四ドル九八セントを中央銀行から受取り得るのである。斯かる法律上定められた一國貨幣の價值と他國のそれとの割合を法定平價又は造幣比價と稱する。併しながらこの法定平價だけの正味手取があると考へてはならぬ。なぜならば金を輸送するのに諸費用を要するから、法定平價による換算額から諸費用を控除したのが正味手取だからである。而して茲に費用とは荷造費、運賃、保険料、手数料、輸送中の金利等を包含してゐるのであつて、これを金輸送費と稱する。そこで爲替相場が、この金輸送費を支拂つて金を現送することによつて仕向國の貨幣を獲得し得ると同一割合、換言すれば法定平價から金輸送費を控除した程度に止まるならば、金の輸送は行はれない。故に斯かる程度即ち爲替相場がそれ以下に下落すれば金流出を生ずる限界點を金輸

出點と名付ける。而して若し相場が金輸出點以下に下落するならば金の現送が行はれ、それだけ爲替市場に於ける外國貨幣の需要を減殺するから、外貨價值の下落、相場騰貴の傾向が醸成されるのである。^(註)

註 金流出の場合を一例を以て示さう。今アメリカへ一萬ドルの送金の必要あるものとする。法定平價は百圓に付四九ドル八四五（四九ドル $\frac{1}{2}$ 見當）金輸送費は輸送金額の $\frac{1}{100}$ と假定す。（故に百圓又は四九ドル八四五に當る金の輸送費は四九セント八四五又は一圓である。）

(一) 實際相場四九ドル $\frac{1}{2}$ の場合
爲替手形購入所要額

$$10,000 \times \frac{100}{49\frac{1}{2}} = 20,100.50 \text{圓}$$

金現送所要額

$$\begin{aligned} \text{一萬ドルの金} & 10,000 \times \frac{100}{49.845} = 20,062.19 \text{圓} \\ \text{金輸送費} & \dots\dots\dots 100 \times \frac{100}{49\frac{1}{2}} = 200.01 \text{圓} \\ & \left. \begin{array}{l} 20,062.19 \text{圓} \\ 200.01 \text{圓} \end{array} \right\} 20,263.20 \text{圓} \end{aligned}$$

差引爲替の有利な額 $\dots\dots\dots 20,263.20 - 20,100.50 = 162.70 \text{圓}$

(二) 實際相場四九ドル $\frac{1}{2}$ の場合

爲替所要額 $\dots\dots\dots 10,000 \times \frac{100}{49.25} = 20,304.57 \text{圓}$

現送所要額 $\dots\dots\dots 20,062.19 + \left(100 \times \frac{100}{49.25} \right) = 20,265.24 \text{圓}$

現送を有利とする額 $\dots\dots\dots 39.33 \text{圓}$

三 爲替相場の變動貨幣制度

(三) 實際相場が法定平價から金輸送費を控除した程度の場合

$$49.845 - 0.49845 = 49.34655 \text{ 円} (\$49 \text{ 見當})$$

爲替所要額..... 20,264.84 圓

現送所要額..... 20,062.19 + 202.6484 = 20,264.84 圓

差引利・不利なし..... 0

所で金輸送點を決定するに必要な法定平價と金輸送費に關し、前者は關係國の法規が改廢されぬ限り一定不動であるに對して、後者はその内容から觀ても解る通り、相手國により又時により相違するものである。蓋し相手國の距離、輸送の遅速、輸送の設備、金を貨幣に引換ふるの便宜、金利變動、保険料の高低等により、又同一の時でも輸送者の計算根據の相違により、一定不動のものではない。従つて相場變動の範圍も輸送費増減に伴つて伸縮するものではあるが、併し輸送費に著しい増減或は相違を來すことは通例はないのであるから、大體相場變動の限界は求め得られるのである。(近年航空輸送の發達によりヨーロッパ諸國間に於いては輸送費が節減されつゝある。又滿洲方面から我が國への金輸送にも空輸に依ることが頗る多かつた事がある。)

其處で我が國の對米輸出點は何の程度かと言ふに、金解禁に際して推定された標準的費用は次の如く傳へられてゐる。

運賃	八分ノ三%
海上保險料	八分ノ一%
分折量目減	十六分ノ一%
雜費	十六分ノ一%
金利	年六分 二十日間

これに據つて輸送費を計算すると、結局輸送金額の八分ノ七・六% (〇・九五%) に當る。従つて輸出點を法定平價四九ドル八四五から輸送費四七セント三を差引いた四十九ドル三七二、これを相場の建方に従つて四九ドル%見當であることが推定され

る。併しながらこれは爲替と現送との均衡點であるから、相場が右の點に在つても必ずしも金移動は起らない。相場がこれよりも猶ほ下落して若干の利益を收め得るに至れば、金は直ちに流出するであらう。所が實際では金解禁後相場が四九ドル%に上つた後でも、金輸送が内外銀行によつて實行された。これに依つてみれば、右の相場でも猶ほ現送が有利なること、換言すれば右の相場と相違した輸出點の計算された事が知られるのである。勿論運賃、保険料等は姉妹會社ならば安いレートが得られると言ふこともあらうが、この場合要點は金利に在つたものと思はれる。蓋し大銀行は巨額の遊資を保有してゐた關係上、最低利子を以て見積り、或は日本銀行に於ける無利息預金を以て計算すれば、輸送費中の金利が縮小又は除去されて了ふからである。これは金輸送點の計算が觀察者によつて相違する場合の一例である。

併しながら實際相場が輸送點外に出でても、これを實行し得るものは爲替銀行又は國際金融業者等に限られる。蓋し普通の貿易商等は輸送に必要な便宜、知識、並にこれに依つて多額の利益を收め得る程の債權・債務を有さぬであらう。又金積出後の相場急變に依つて却つて不利となることなきか否かの見透しも困難であるからである。併し國際爲替裁定を業とする銀行その他の金融業者は直ちにこれを實行に移すであらう。

以上は相場下落の場合であるが、騰貴の場合も事情は同一であつて、若し爲替相場が金現送によるも外國爲替によるも、同一額外貨を以て同一額邦貨を受取り得る程度、即ち法定平價に金輸送費を加へた程度に止まるならば、金の流入せんとする限界點であるから、これを金輸入點と稱する。而して相場がこれ以上に昂騰すれば金流入を來たして、外國貨幣の供給が減ずるから、外貨價值の騰貴、相場下落の勢ひを生ずるであらう。

以上の如く金本位國間に在つては、爲替市場に於ける資金移動關係によつて爲替相場は變動するが、その變動が金輸出點及び輸入點即ち金輸送點以上に出づれば、爲替に依る資金移動に換へられる。即ちそれだけ爲替市場に於ける

需要供給を調節すると同時に、金移動が國內に於いて貨幣購買力及び物價に影響を及ぼし、以て貿易關係を通じて現はれる爲替需給の變化と言ふ間接の——且つ長期間を要する——作用と相俟つて、爲替相場を反對の方向——相場下落の場合には騰貴の如く——に引き戻し、又少くともそれ以上の騰貴の勢ひを阻止する。換言すれば、金本位國間の爲替相場は法定平價を中心として金輸送點間と言ふ一定の狭い範圍内に於いて移動する。金本位制度の確立並に普及が、國際金融の發展に資すること多大であつたと言ふのは、一はこの點に存するのである。

關係國が共に金本位制度の場合には、金が貨幣價値の變動を一定の限界内に制約する爲めに、國際的資金移動が貨幣價値の動搖から受くる障礙は或る程度まで排除せられるが、若し關係國が本位制度を異にする場合には何うであらうか？ 先づ束縛本位制度に屬する銀本位制度を簡單に考察しよう。

一方が金本位國、他方が銀本位國の場合には、金本位國間に於けるが如き法定平價を定むることは固より不可能である。蓋し兩國貨幣の價値を束縛するものは異種の金屬であり、且つ金と銀との價値の間には一致の關係は存しないからである。さりながら一方の貨幣が金に、他方の貨幣が銀に關聯してゐる以上、金と銀との間の比價を決定することが出来れば、兩國貨幣の交換さるべき標準的割合が定め得られる。然るに金銀比價は金本位國に於ける銀塊相場に現はれて居るから、銀塊相場に基いて斯かる割合即ち實際平價 (commercial par) を算出することが出来る。即ち銀塊相場は銀一定量の金に於ける價値を示してゐるから、これを以て銀本位國貨幣の純銀量と對比すれば、銀本位國貨幣の金本位國貨幣に對する割合が求め得られる。既に實際平價が決定し得る以上、金本位國間に於ける金輸送點と同様の金又は銀の輸送點が求め得られる。即ち、若しも金本位國に對する銀爲替相場が外貨建 (金建) に於いて、實際

平價に銀輸送費を加算したるもの以上に騰貴したとすれば、銀本位國の輸出商その他の對金本位國債權者は、斯かる相場にて債權の回收を爲せば銀を以てする受取金額が減少して損害を蒙る。寧ろ斯かる高き相場にて手形を賣るよりは、輸送費を支拂つても銀輸入を企てる方が有利である。故に銀爲替相場は金貨建 (銀本位國に於ける外貨建) にて如何に騰貴するも、銀塊相場に輸送費を加へた以上に騰貴しないであらう。これに反して如何に下落するも、銀塊相場又は實際平價より輸送費を差引いた點以下に降らぬ筈である。何となれば、若し相場がこの點以下に達すれば、銀本位國の輸入商その他對金本位國債權者は、斯かる低き相場にて手形を買入れるよりは、金を輸送して決済するが有利となるからである。故に銀爲替相場に於いても、實際平價を中心とし、その時の資金移動關係により金銀輸送點間に於いて動搖すると言ひ得られる。

斯く言へば、銀本位國と金本位國との間に於いても、金本位國間と同じ關係に在るが如くに解せられるが、この場合には決して斯様な意味に於いてはならない。既述のやうに、銀爲替に在つては銀塊相場が平價算出の基礎となつてゐるが、銀塊相場が甚しい變動——近年の事實はこれを立證してゐる——を示す以上、平價そのものも動搖を免れない。従つて右の如く定め得られる銀爲替相場變動の範圍自體が常に變動し、その高低の開きは大きなものがあると言はなければならぬ。以上の如く金本位國と銀本位國との間の爲替相場が、金本位國間に於けるよりも甚しい動搖を蒙り得るとすれば、斯かる國の間の資金移動はそれだけ多く障礙に對面してゐるものと言はねばならぬであらう。

然らば更に紙幣本位制度の場合には如何と言ふに、一方が金本位國、他方が紙幣本位國の場合でも、所謂法定平價は存在しない。従つて金輸送點も劃し得ない。唯從來の金本位國が金の兌換停止又は輸出禁止に依つて紙幣本位國に

變つた場合には、紙幣との交換に當つて金に附せられる打歩に依つて金紙比價とも言ふべきものが計算し得られる。例へば十圓金貨が二十圓紙幣と交換されるに至つたと假定すれば、金紙比價は二對一であるから、これを以て金本位國に對する實際平價が金本位國、銀本位國間に於けると同様に定め得られる。而して金輸入が禁止されぬ以上、爲替相場騰貴の際に於ける金本位國からの金輸入點が實際平價から求め得られる。併し、假令金輸入點は定め得ても、該國のこの場合の相場は低落してゐる筈であるし、又低落するのが常であるから、實際作用を現はすことはないであらう。又紙幣本位國間に在つては、兩國物價の比に依つて購買力平價を決定することは出来るけれども、爲替相場變動の範圍に限界を定めることは出来ない。故に何れの場合にも爲替相場は、資金移動の關係により自由に變動し、而して多くの場合その變動が劇烈なるを免れぬ爲めに、國際的資金移動は却つて多くの障礙を蒙るのである。

以上に依り、異種本位制度又は紙幣本位制度の場合には、國際金融は發展を阻害され又は障礙を受け易いことが知られる。勿論爲替相場の動搖が貨幣制度に由來しようと、經濟恐慌、戰爭、革命その他の政治的動亂等の危險に際して金輸送點がその作用を現はさぬ爲めであらうと、それが甚しければ甚しい程、爲替投機、爲替政策、資本逃避等に活動の餘地を與へ、それに基く資金移動は頻繁の度を加へるであらう。併しながら資金の恒常的移動は甚しい妨害を蒙らざるを得ない。故に全體から觀て國際金融は活動を縮小せられる、否な時には國際金融機構の破壊をすら招くであらう。

第十二章 爲替相場決定の理論

一 爲替相場決定に關する學說

爲替相場決定の原因を廣義の國際貸借即ち國際收支關係に求むる説は、從來廣く學者、實際家の採用する所となつて居るが、併し決して異論が存在しないのではない。就中紙幣本位國爲替相場が常に顯著な下落を示すと言ふ事實に當面して、何が故に紙幣本位國の爲替相場は斯く下落するかと云ふ問題に就いて屢々論議が繰り返へされてゐる。而してこの問題に對する解答は凡そ二種類に大別することが出来る。一は、斯かる下落の原因を商品側に於ける事情に求めんとする説であり。他は、これを貨幣の側から解説せんとする説である。即ち前者としては國際貸借説があり、後者としてはインフレーション説があり、而して兩者何れにも屬し得る廣い意味の爲替心理説がある。

前章の所述は大體國際貸借説に於ける説明の仕方であるが、茲にこれを要約すれば、總べて爲替相場は、對外收支勘定を反映してゐる。紙幣本位國の爲替下落も決してこの範圍を出づるものでない。殊に紙幣本位制度なるものは、戰爭、革命及び恐慌時等に採らるゝ便宜制度であるが、斯かる時期は對外收支勘定の最も悪化する時である。故に爲替下落を惹起するものであつてみれば、爲替相場を順調ならしむる爲めには對外收支勘定を有利に導くの外はない、と言ふのである。

然るにインフレーション説は、全然貨幣のみを眼中に置き、紙幣本位國の爲替相場下落の原因は、その貨幣価値の低落に在ると考へる。即ち貨幣の對外価値の低下は、その對内価値の低落に由來する。換言すれば、紙幣本位制度に殆んど常に随伴する通貨數量の増加に基因する。通貨數量が増加すれば國內物價を騰貴せしむるが、この事は既に貨幣価値の低下を示して居り、従つて外國に於いても紙幣に對する評價を低下せしむることゝなると觀るのである。斯かる見解に従へば、紙幣本位國の爲替相場の騰貴を齎らすには、通貨數量を縮小して貨幣価値の増加を圖るの外途がない譯であるが、斯かる國に於いて通貨數量を縮小するは殆んど不可能に屬するから、結局平價切下 (devaluation; Devaluation) の如き方策を採らなければならぬことゝなるのである。^註

註 Karl Diehl, Theoretische Nationalökonomie: III Band, Lehre von der Zirkulation, S. 241-3.

然るに、世界大戰は列國貨幣制度を極度の混亂に陥れ、一樣にその金との連鎖を切斷した。即ち紙幣本位制度たらしめたのであるが、就中交戰諸國の爲替相場は全く安定點を失ひ、慘落の淵に沈淪した。茲に於いてこの問題は、再び轟々たる論議の中心となるに至つた。而して諸説紛々たる内に在つて、最も注目を惹いたものは、かのインフレーション説の一種と觀るべき、而も一層精練された理論を有する購買力平價説 (Theory of Purchasing Power Parity; Theorie der Kaufkraftparität) である。

二 購買力平價説の要點

さて、購買力平價説の主張點は何れに存するかと言ふに、この説はその創唱者と一般に目せらるゝストックホルム

大學教授グスタフ・カッセル G. Cassel の名と共に唱道されてゐるから、先づカッセルの説を窺ふを至當とする。尤も教授がこの種の説を初めて公にしたのは一九一六年 (購買力平價と言ふ概念を初めて用ひたのは一九一八年の事であつたと、教授自ら述べてゐる^註) で、それ以來機會ある毎に述べてゐるが、茲ではその梗概を傳へるに止める。

註 G. Cassel, T. E. Gregory & Others, Foreign Investment, Chicago, 1928, p. 10. カッセルが英語を以て發表した最

初論文は "The Present Position of the Foreign Exchanges." Economic Journal, March, 1916, p. 其の後數回

同誌その他に寄稿して居る。而してその見解も漸次理論的根據が與へられるに至つてゐるが、茲では比較的後の著作に據る。

即ち彼に従へば、世界大戰が吾々に齎らした爲替問題を明白に理解せんが爲めには、先づ、外國通貨が必要されるのは何を以てその主たる理由とするか、並にその通貨の對内価値の變動が、そのものに對する需要に如何なる影響を與ふるか、を把握しなければならぬ。思ふに、吾々が外國貨幣に對して敢へて一定の價格を支拂はんとするのは、結局、この貨幣が當該外國に於いて、財貨及び勞務に對して購買力を有するとの事實に歸せられなければならぬ。一方吾々が自國貨幣の若干量を提供する場合には、自國に於ける財貨及び勞務に對する購買力を現實に提供して居るのである。それ故に、自國通貨を以て表示する外國通貨の評價は主として、これ等通貨の兩者がそれぞれその國に於いて有する購買力の比率に依るものである。これは、二國間の爲替相場を決定する第一の且つ最も本源的な根據であるが、唯それだけでは未だ十分でない。蓋し外國通貨を所有すると言ふことは、その所有者が外國に於いてその通貨を以て購ひ得らるゝ財貨及び勞務に對する直接の處分權能を自國內に於いて有してゐる、と言ふことを意味しては居らぬ。而して斯かる處分權能を獲得するが爲めには幾多の困難が生ずるであらうが、これ等の困難は外國通貨の評價に影響

を與へざるを得ないからである。例へば、二國の經濟狀態の差異、殊に運輸及び關稅上の差異は標準的爲替相場をして、兩國通貨の對内購買力の比率から或る程度まで離間せしむるであらう。

併しながら、A B二國間に典型的な自由貿易が行はれるものとすれば、その間に何等かの爲替相場が成立するであらうが、この相場は、些少の動搖を除外して觀れば、兩國通貨の購買力の何れかに變動の生じない限り、且つ貿易上に何等の障礙の起らぬ限り、不變の儘存するであらう。今若しA國通貨の膨脹が起り、従つてその購買力が減少すれば、A國通貨のB國に於ける價值は必然同一の割合を以て下落するであらう。又若し同時にB國通貨が膨脹を起してその購買力の減少を來たしたとするならば、その結果として、A國通貨のB國に於ける價值は確かに比例的割合を以て騰貴するであらう。例へばA國の膨脹が一〇〇に對する三二〇、B國のそれが一〇〇に對する二四〇の割合に達したとするならば、新爲替相場は(A國通貨のB國に於ける相場を採つてみれば)舊相場の四分の三であらう。其處で次の如き原則が樹て得られる、即ち二國の通貨が膨脹した場合には、標準的爲替相場は、舊相場に兩國膨脹率間の商を乗じたものと等しくなるであらうと言ふことである。勿論この新たな標準相場から離れることは常にあるであらうし、又その開きが過渡期には可なり大であると考へられる。けれども上記の方法を以て算出された相場は、兩國通貨の間の新たな平價即ち爲替相場が、全く一時的の動搖にも拘らず常に歸着せんとする均衡點と看做されなければならぬ。この平價は購買力平價と名付ける。

大戦中各國通貨の購買力は、支拂手段の供給過増の爲めに、その程度にこそ相違はあれ、著しく減少を示した。従つて購買力平價も大なる變動を受けたのである。然るに紙幣通貨制度の場合の標準的爲替相場はこの購買力平價によ

つて決定されるのであるから、今日(戰後紙幣本位の當時)標準的爲替相場と看做さるゝものが、嘗て標準相場として吾々の熟知したものと全く異なることを十分知悉し置くことは、理論上にも實際上にも甚だ重要なことである。

兎に角右の如き購買力平價を算出するが爲めには、現在に於ける貨幣購買力が變動したか何うか、或は増大してゐるか下落してゐるかを知らなければならぬ。換言すれば貨幣購買力測定の標準を必要とするが、この標準として採られるものは、國際貿易が或る均衡を維持した當時の爲替相場、従つてその當時標準となつた相場である。斯かる相場から出發して、それ以來兩國貨幣價值の下落した程度を考慮すれば、現在標準相場と認められなければならぬ相場に到達するのである。唯正確を期するには、他の事情に全く變化がなかつたことを前提としなければならぬ。若し何れの國の物價もその相對的關係に於いては不變であるが、唯一様に騰貴を示したに過ぎないとするならば、該兩國間の貿易の均衡に變化なしと觀るを妨げない。其處でこの場合には爲替の標準點は、上記の如く二國の貨幣價值下落の割合だけ移動しなければならなかつた筈である。これに反して、若し二國の物價が相對的に移動したとするならば、この事情は恐らくそれ自身兩國貿易の均衡に影響したであらうし、又爲替の標準點に何等かの動搖を與へたであらう。然るに世界大戰の勃發以來惹起した貨幣價值の低落は異常なものであると同時に、國に依つてその程度を非常に異にしたからして、それが爲めに釀成された爲替の動搖は最も重視されなければならぬ。それ故に、先づ第一にこの動搖だけを考慮に容れるを以て至當とする。即ち新たな購買力平價を専ら各國貨幣價值の相對的低下に基いて算出するを以て至當とする。この平價は何れの場合にも大體に於いて新たな爲替標準點を示して居るものであるが、先づ初めに斯かる標準點を決定し、而して後に、貨幣價值低落以外の要因から起ることあるべき標準點からの開きを考慮に容れ

ると言ふことは、明かに正當であると同時に、又斯くせざるを得ないのである。^(註)

註 Gustav Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, pp. 138—142.

以上は、カッセル説の要點と考へらるゝ所である。即ちカッセルの見解に依れば、紙幣本位國の爲替相場の下落は決して國際收支状態に基因するものではなく、その國の貨幣購買力が他の國のそれに比して減少すると言ふことを、その根本原因となすものである。然るに貨幣購買力の減少は、貨幣數量の膨脹を意味し、物價騰貴に現はれる。故に物價が騰貴すれば、その國貨幣の外國に於ける評價に直ちに影響を與へる。何となれば、その國の貨幣が外國に於いて需要されるのは、結局その需要者がその國の財貨及び勞務を購はんが爲めであるが、物價が騰貴すればそれ以前と同一額の貨幣を以てするも遙かに少量を買ひ得るに過ぎぬからである。要するに爲替相場はその國の貨幣購買力を反映し、相手國の貨幣購買力との對比即ち購買力平價によつて決定せられる。換言すれば、貨幣購買力即ち物價が因であり、爲替相場は果であると言ふのである。

カッセルの購買力平價説の根本觀念は勿論彼の創唱に係るものではない。既にイギリスに於いて十九世紀の當初地金論争の行はれて以來、紙幣濫發の直接原因となる所の、紙幣を以て兌換せらるゝ金屬の輸出禁止、或は不換紙幣の濫發が、爲替相場を自國に不利ならしむるとの見解は、幾多の學者の主張した所であつた。併しながら世界大戰前、列國貨幣制度が金に基礎を置き、爲替相場が既説の如き狭小な範圍内に決定せられた間は特にこの點を強調するの必要を見なかつたのであるが、大戰中各國の爲替相場は異常な動搖と驚く可き下落とを展開した。この時に當つてカッセルが、通貨膨脹と爲替相場下落との間の因果關係を釋明したのであるから、彼と購買力平價説との名稱を以て廣く

一般に喧傳さるゝに至つたのである。就中、貨幣價値の數量的研究に力を盡くしたイギリスの學者は殆んど總てこの説の承認者たるに至つた。^(註)

註 例へば D.H. Robertson, Money. & T. E. Gregory, Foreign Exchange before, during and after the War. の如きがそれだ、その他 Edwin Cannan; A. C. Pigou; J. M. Keynes の如きは多少見解を異にするが、先づ大體これに屬する。茲に一例としてグレゴリーを擧げると、彼は次の如くその主張と國際貨幣説に對する批判とを述べてゐる。即ち爲替相場を決定する主要原因は、一定期間内に國境を超えて取引される金額の比ではなく、これ等の貿易運動の原因たる物價水準である。今假りに多數の國が總べて相互に關係を有するものとすれば、同一貨物はその何れの國に於いても同一價格を有する筈である。何となれば、若し一財貨の價格が何れかの一國に於いて他國に於けるよりも高價なること運送費以上に及ぶならば、斯かる財貨が安價な地から高價な地に移動するは明かな事である。而して、その財貨の流入する地に於いては、貨幣價値は騰貴するであらう。蓋し一貨幣單位が從前に比べて一層多量の財貨と交換されるからである。然るにその財貨の流出する地に於いては、一貨幣單位に換へられる財貨量は從來より減少するから、貨幣價値は下落するであらう。斯くして共通の物價水準が樹立せんとするであらう。或は、貨幣價値は相ひ異なる何れの地に於いても同一ならんとする傾向があると言つても同じ事である。其處で、或る一國貨幣の他國の貨幣を以て表はされた價値は、これを以て購ひ得る財貨量と一定の割合に立つであらう。換言すれば、一國の貨幣が諸外國の貨幣の何れに對して有する相對的價値も、件の二貨幣間の相對的購買力によつて定まるであらう。即ちこれ等通貨の間の爲替相場が、それ等の國に於ける物價水準の比率と同一となるであらうと言ふことは、容易に觀取される。

斯かる理論を綜合概括したのが即ちカッセルの説である。この説では、相ひ異なる通貨間の爲替相場はこれ等通貨の購買力の比によつて決定されると論斷されてゐるが、併し現在のヨーロッパの通貨はその發行國內に於いてのみ直接の購買力を有するから、この事を明かにするには、爲替相場は各國の發行する貨幣數量の比によつて決定されると言つた方が、多少不精確な點はあるが便宜であらう。兎に角、二國の物價水準の比率によつて與へらるゝ爲替相場をカッセルは購買力平價と稱して居るが、その特色

とする所はそれが移動的の平價であつて、二國に於ける物價水準の總ゆる變化に従つて動搖すると言ふ點に存する (T. E. Gregory, Foreign Exchange, pp. 80—84.) である。然もグレゴリイは「購買力平價説の一般的に眞理であることは、最早殆んど疑ふの餘地がない。今日經濟學者達の努めて居る所は、この説の缺點の探究ではなくて、寧ろ詳細な條件と精練とである」と云へば論じてゐるのだから (Cop. cit., Preface to the 3rd impression)

然らば、一體購買力平價説の論者は國際貸借説を如何に批判して居るであらうか？ 即ち、この種論者は斯う論駁してゐる。抑々吾々が現實の國際貸借差額を考察するに當つては、國際貸借の總額を以てしてはならぬ。寧ろ一定期間内に支拂はる可き總ゆる種類の貸借の總額でなければならぬことは明かである。これは一定期間内に國際收支關係を伴ふ可き國際貸借である。従つて「貸借差額が逆であると言ふこと」は一國が一定期間内に支拂ふ可き債務額が、受取る可き債權額より少いことを意味する。而して國際貸借説は、爲替相場の變動が、斯かる貸借差額の大小によつて決定されるものと論斷して居る。併し、貸借差額の逆調なる言葉を斯様に解釋すれば、——またさうせざるを得ないが——その爲替相場變動に及ぼす影響の如何に僅少であるかを證明するは決して困難ではない。即ちその理由は簡單で、斯様な意味の差額は稀れにしか存在しないと云ふだけである。唯世人は、日々差額と一定期間の差額、一定期間内の支拂差額總額と一項目に就いてのそれとを混同して居るのである。後者に就いては、その項目が他の項目に依つて相殺され得るものであり、又現に相殺されてゐることを看過してゐるのである。前者の中日々の差額に就いては、それが所謂「國際貸借」と結び付けられ得るか如くに取扱はんとする者があるが、これは明かに不合理である。併し一定期間の差額はあり得るものである。けれどもこの未決済額が略々解つて居れば、それとても爲替相場を逆調ならしむるものではない。何となれば、協定して適當の時期まで、その支拂を延ばし得るからである。尤もこれは技術上から觀ての事であるが、理論上から言つても全く同様である。併し一定期間の差額に基因する爲替相場の變動には、相場の騰落が差額に及ぼす反動作用によつて貸借額に増減が惹き起されるから、限度が存するのである。例へばA B二國間の相場が漸次Aに逆調を示すとする。その結果は、一般的に言へば他の事情にして等しき限り、斯かる相場低落の起らぬ場合に然るべきよりも遙かに迅速にA

からBに富源が輸送され、以て差額の決済が實行されるであらう。斯かる富源の移轉は、AからBへの輸入促進の形式を探ることもあらうし、またBからAへの輸入阻害の形式を探ることもあらうが、兎に角、財貨も勞務も固定財産もAからBの所有に移るであらう。斯くしてAの支拂差額はそれだけ相殺されて了ふであらう。それ故に、多かれ少なかれ支拂差額が存するならば、その存することそれ自體が、これを減少せしむべき諸々の力を發生せしむるのである。併し、この場合國際貸借説論者の根本的誤謬は、貸借差額の逆調を以て爲替相場低落の主要原因と認むる點に在るのであつて、それは全く本末を顛倒せるものである。

(Cop. cit. pp. 34—44.)

茲には擧げないがロバートソンもその貨幣論に於いてイギリスとニュートピア國との爲替相場に關する假設例を以て、購買力平價説の要旨を極端に主張してゐる。(Money, pp. 137—9.)

その説の當否は姑らく措き、カッセル説に従ひ一九一三年を基準として我が對米相場を算出すると、一九一三年を基準とする卸賣物價指數は一九三四年二月に於いて、日本一三四・一、アメリカ一〇五・四であるから、この比率を一九一三年のニュー・ヨーク向電信相場平均四九・三九一ドルに乗ずると、 $\$49.391 \times \frac{105.4}{134.1} = \38.82 と言ふ結果を得る。これが標準的爲替相場だと言ふのである。

以上は購買力平價説の概要である。元來購買力平價説は、紙幣本位國の爲替相場の低落を説明せんとして産まれたものであるが、今日これが祖述者は廣く一般爲替相場の場合にこれを適用するに至つてゐる。次に吾々は、この説に對して批判的態度を採る諸見解の一般的傾向を觀察しようと思ふ。

三 購買力平價説に對する批判の一般的傾向

三 購買力平價説に對する批判の一般的傾向

さて購買力平價説に對しては反對の立場を採る論者は決して少くないのである。殊にこの説が貨幣數量説の應用理論であるから、貨幣數量説、特に素朴な形式に於けるものに反對する論者は全くこれを冷視してゐる。例へばアメリカに於いてフィッシャー I. Fisher がこの説の支持者たるに對してアンダーソン B. M. Anderson が極端な反對説を主張して居るが如くである。又貨幣價值の暴落を來たして、屢々この説の研究對照となる所のドイツその國に於いては、ランズブルク A. Lansburgh テルヘル F. Terhalle リーフマン R. Liefmann 等の如く同情的立場に立つ者も多少あるが、ディール K. Diehl ヴンディクヤン F. Bendixen ヘルンタム K. Elster フリオ W. Prion 等、これを論難する諸學者甚だ多く、この國に於いては殆んど勢力なき有様である。^(註)

註 購買力平價説の反響に就いては James W. Angell, The Theory of International Prices 及びドイツの部分に就いては Karl Diehl, Theoretische Nationalökonomie, III. Band: Hugo Müller, Wechselkurs und Güterpreise. 拙譯「爲替相場と物價」参照。

今各種の反對説を概観するに、凡そ、その批判は購買力平價説の應用理論と根本理論とに向けられてゐる。先づ前者に就いて観るに、(イ)購買力平價説は、グレゴリイも述べてゐるやうに、財貨も又貨幣も、その價格又は購買力の低い所から高い所に自由に移動することを前提としてゐる。故に若しこの前提が與へられないならば、實際の爲替相場は購買力平價から離反しなければならぬ。勿論斯かる財貨移動の傾向が國際間にも存在することは考へ得らるゝが、それは金本位制度から紙幣本位制度に轉移した場合には益々制限さるゝものと思はれる。而して實際、爲替の市場相場が、この説に従つて算出された購買力平價と一致を缺くことが、屢々指摘されてゐる。これに對してカッセル

は實際相場の平價からの一時的離反として説明してゐる。即ち貿易の一方的制限、例へば輸出(入)の絶對的禁止、特許制度、輸出(入)の割當、關稅、外國に對する價格の特別引上、貨物輸送の人爲的又は自然的障礙の如き一方的制限、投機、如何なる犠牲を以てしても必要な外資輸入等の如き事由によつて、爲替相場が購買力平價から著しく移動することあるを容認してゐる。^(註) 勿論彼を以てすれば、斯かる開き、爲替的のもので永續するものではないのであるが、又これが爲めに購買力平價説の成立は長期を必要とする主張されるのであるが、併し斯かる相場と平價との不一致を認むる結果、この説の實際的價值の大部分が失はれると論ぜられる。

註 Cassel op. pp. 147—154.

(ロ)貿易外の國際收支關係が時により、國により、爲替相場に重大な關係を有することは一般に認めらるゝ所であるが、購買力平價説はこれを輕視しなければならぬ、と言ふ非難がある。

(ハ)今假りに國際間に於ける財貨の移動は全く自由であるとしても、貨幣購買力の變動は如何にして算出されるかと言ふ問題が生ずる。固より國際間に取引さるゝ財貨は多種類に亙つて居るのであるから、一種類を採つて比較するは單に假設に過ぎぬとすれば、輸出入品の總べてを比較することが必要となる。併しながら貿易品の内には、一方の國には存在するが、他方の國には存在しないものが包含されてゐることは、普通吾々の觀る所である。然るに二國の生産物が相ひ異なる場合には、兩國貨幣がそれぞれの生産物に對して一定の購買力を有してゐても、これを比較する標準が有り得ぬこととなる。故に斯くして得らるゝ購買力平價は、現實の爲替相場が歸着すべき標準を示すものとはならぬ。そこで實際に於いては、購買力平價算出の爲めに各國の一般物價指數を利用してゐるが、その算出方法が國

によつて異なることを考慮外に置いて、一般物價指數なるものは、その算出上の困難の爲めに必ずしも精確に物價の趨勢を示すものではない。又一國の物價の中には貿易に参加せぬ財貨の價格も含まれて居るからして、輸出入品の一國物價構成上の地位に變化の起らぬことを必要とする（若し起つたとすれば兩國とも同一なるを要する）と同時に、物價の騰貴は總ゆる財貨に同一率の影響を與ふることを必要とするが、斯かる要件は實際に與へられぬことが多いとすれば、斯かる平價と現實の相場とは別個のものとならざるを得ない。その上この説の主張者は、カッセルも述べてゐるやうに、購買力平價算出の基本年度として一九一三年を選び、それ以來の貨幣價值下落の程度を物價指數によつて測定してゐるが、この基本年度の購買力平價が果して金平價と一致してゐたか何うかに就いても疑問とされて居る。

(ニ) 更に、金本位國間に在つては平價が存在するが、紙幣本位國の場合にも平價があり得るか何うかと屢々問題となる。勿論紙幣本位國の爲替相場には、金本位國間に於ける如き意味の平價は存在しない。其處で、金本位國と銀本位國との間に於いて、金銀比價が實際平價の役を勤めると同様の事が言ひ得らるゝかと言ふ問題に變はる。既に述べた如く、金本位國對銀本位國の關係に於いては、金及び銀が各一方の國に於いて貨幣價值と一定の關係に立ち、且つ兩者の間に比價が求められるからして、この比價が平價の役を勤めると言ひ得らるゝのであるが、紙幣本位國の場合には斯かる地位に立つ財貨も存在しないのであるから、この意味の平價もまた存在しないと云はねばなるまい。茲に、これに代へ得るものを求めて、購買力平價が案出せられたのであるが、爲替相場が要するに貨幣の對外價值であつて、その對内價值即ち物價と無關係であるとは主張され得ないとすれば、二國の貨幣購買力の比率を以て、爲替相場の騰落と何等かの關係ありと考へるのは、また當然の事であらう。併しこの場合の平價は本來の意味よりも遙かに

緩和されてゐると考へなければならぬ。

(ホ) 購買力平價算出上に起る上記の問題を別としても、貨幣購買力が金の如き金屬の價值と一定關係に立つて貨幣そのものゝ側から生ずるその變動の比較的僅少な場合には、平價の算出が比較的容易であるが、貨幣購買力の變動甚しい場合には益々困難となるを免れぬ。換言すれば購買力平價説は金本位制度の場合にはその必要を見ないが、紙幣本位制度の場合の如く爲替相場の變動甚しく、それに對する期待の益々加はる時、愈々平價算出は困難となるとのレーヴァーの如き非難も生ずるのである。^(註)

註 Ernst Harvey Lever, Foreign Exchange, p. 29.

購買力平價説はその應用上の諸命題に對してのみならず、その根本理論に對しても亦批判が下される。而してその根本理論とは、通貨數量の増減が物價を騰落せしめ、延ひては爲替相場の高低を惹起すると言ふこと、換言すれば物價が原因で爲替相場が結果であるとの見解であるが、この點に就いて幾多の實例は全くその反對即ち爲替相場が變動し、その結果物價の移動を生じた事を示してゐる。實例を待つまでもなく、思素上に於いてもこの事が考へ得られる。即ち現在の爲替相場が購買力平價に對して何等かの動きを生じた爲めに、貿易上に新たな取引關係が発生し、その取引の進行しつゝある間に、從つて爲替相場も變動しつゝある間に、その貿易品の價格に變動が起り、或る時期に至つて爲替相場と該貿易品の價格とが均衡を保つたとすれば、果して購買力平價が爲替相場を動かしたか、或はその反對であるかは遽かに斷言し得られない。例へばロバートソンの假設例に従ひ、小麦がイギリスとニュートピア國との間に相互に取引せられるとして、爲替相場がイギリスにとつて外貨建に下落したとすれば、ニュートピア國への小麦の輸出

が開始せられるが、斯かる取引が行はれつゝある間にイギリス市場にはユーロピヤ國宛手形の供給が増加するから、ユーロピヤ國向爲替相場は再び漸次騰貴の傾向に向ふ。併し一方に於ては輸出國のイギリスでは、小麦は輸出の爲めに數量を減じてその價格が騰貴するが、輸入國たるユーロピヤ國では數量を増加して下落に向ふ。即ち爲替相場は漸次回復に向ふと同時に、小麦價格は兩國に於いてそれぞれ變動するから、遂ひに或る時期に至るとイギリスからユーロピヤ國へ小麦を輸送することが利益でなくなる。其處で爲替相場と小麦價格とは再び均衡を保つこととなるが、換言すれば爲替相場と小麦價格の比率とは同一割合となるが、この場合の爲替相場及び小麦價格は決して斯かる小麦取引開始當時のものとは同一ではない。斯く新たな爲替相場が新たな小麦價格の比率、即ち購買力平價と均衡を回復した場合に、それが何れか一方から齎らされたと言ひ得られるであらうか？ 或は両者が共に動揺して此處に達したとは考へられぬであらうか？ 若し何れか一方を基本とすれば購買力平價が爲替相場を動かしたと言へると同時に、後者が前者を引き寄せたとも言ひ得られる。尤も、斯かる貿易が行はれつゝある間に、兩國何れに於いてもその貿易品價格に騰落を生じないとすれば、ロバートソンの見解は成立するが、斯かる事は通常の場合ではなからう。斯く觀察すれば、物價と爲替相場とは何れをもその一方の決定原因と言ふことは不可能であつて、唯兩者の間の相關的關係を認むるの外ないのである。

要するに、國際貸借説は、爲替相場決定の原因を専ら國際收支關係に求むるの結果、屢々國內の物價を忘却する。従つて爲替相場の回復を圖るが爲めに、輸出獎勵、輸入防遏のみ主張せんとする。併しながら國內物價が依然高率を維持する場合には、その目的を達することは困難なるを免れない。茲に、貨幣の對内的價值を重要視する購買力平

價説は一面の眞理を説くものと言ひ得らるゝ。而も兩説何れに於いても、爲替相場決定原因がその作用を現はす過程は全く同一である。即ち國際貸借説に就いて觀れば、國際貸借従つて對外收支關係が発生すれば、外國通貨に對する需要供給を惹起して爲替相場に影響し、爲替相場の騰落は物價に反動を及ぼすのである。又購買力平價説によつて觀れば、購買力平價が爲替相場を決定するには、結局物價の變動から輸出又は輸入が促進され、これに伴ふ對外收支關係は、外國通貨に對する需要供給を動搖せしめて、爲替相場の移動を惹起するものと言はなければならぬであらう。茲に於いて、この兩説は決して相ひ反するものではなく、調和して共に用ふ可きものであるとの折衷的見解が産まれる。蓋し國際貸借説に於いては、爲替相場が何が故にその現に在るが如き程度に維持せらるゝか、その高さを示す標準を何等明かにして居らぬから、購買力平價を以て一般價格論に於ける生産費と同一と看做し、爲替相場は需要供給の法則によつて支配されつゝ購買力平價に歸着せんとする傾向がある、と言ふのである。故に例へばカールディールは、紙幣本位國の爲替相場下落の第一義的原因は國際收支勘定の狀態であり、貨幣價值の低落は第二義的原因であると述べて居るのである。^(註1) 併しながら、金本位國相互間或は金本位國と銀本位國との間の爲替相場にはその變動の中心たる可き金平價が既に興へられて居るから、これ等の場合に國際貸借説を以て説明し、二國間の一方又は兩國が紙幣本位制度の場合には購買力平價(説)を援用せんとする見解をも、また見出すのである。^(註2)

註1 Karl Diehl, Theoretische Nationalökonomie, III. Band, S. 343.

註2 Furniss, Foreign Exchange, pp. 55—60.

惟ふに、購買力平價説は幾多の缺點を免れては居らぬが、又舊來知悉された爲替相場と物價との適合關係を強調し

たに過ぎぬと看做さるゝにしても、それが貨幣數量説を貨幣の對外價值にも採用し、理論的一貫を爲替理論の上に齎らした貢獻は恐らく否定出來ないであらう。

四 爲替心理説

國際貸借と購買力平價説とが客觀的要因を主張する説であるとすると、これに對して主觀的要因に重きを置く説がある。これを廣く爲替心理説と名付けて置かう。

主觀説に屬するものに爲替投機説がある。例へばダルス Eleanor Lansing Dulles はフランス戦後のインフレーションを實證的に研究し、その結果貨幣數量説を以てしては決して説明はつかぬと言ふ。従つて彼は、貨幣數量に基礎を置く購買力平價説には全然反對の見解を持してゐる。即ちこの説は低落したフランの價值を明かにするのには役立つと言ふのである。購買力平價説に對する彼の非難は二部類から成立してゐる。一つは技術的のもので、この説の根據が物價水準の精確な測定を得ることの不可能と、一國にとつてあり得る多數の二國間關係をばすべて平均してそれぞれの關係の平價を相互に一致せしむることの困難とに、存してゐるのである。他の一つはこの説の根柢を突くもので、物價が原因であり爲替相場が結果であると言ふことは、容認出來ない。實證的研究は明かに爲替相場から物價への方向を示してゐると言ふのである。

以上の如くダルスは貨幣數量説と購買力平價説を全然拒否するのであるから、フラン動搖の説明の爲めには必然國際收支説に向ふ筈であるが、併し單純に國際收支から説明しようとするのではない。戦前に於ける爲替問題の研究は、

貿易の方向を詳細を究明し、爲替の動搖をば、貿易又はその他眼に見えぬ項目中の若干の具體的項目に於ける特殊の變化に關聯せしめようとした。併しながら戦後の情勢の變化は全く取扱の相違を要求してゐる。今假りにフランスの國際收支を貿易、來遊者消費金及び資本の三大項目に分類するに、貿易に就いては貿易統計の示すが如く、一九二四—七年は出超であるが、これは正常のものとは認め得ないし、又全體として觀て不利であつたのであるから、この項目が幾分フラン低落の影響を有したことは明かである。これに對する相殺項目として、來遊者消費金は重要なものではあるが、貿易勘定の逆調は寧ろこれを凌駕する状態に在る。のみならずこれ等項目の國際收支全體の上に占むる地位は相對的に後退し、資本項目の進出著しきものがある。固よりこの項目の正確な計算は不可能であるが、戦後資本殊に短期又は期限の定めなき資本の移動が巨額に上つたことは明白な事實であつて、フランの低落は、資本移動がフランスにとつて有利でなかつたことを示すものである。所でこのフラン低落に對して最重要な短期資本の移動を醸成したものは何であるかと言ふに、それは結局投機なのである。投機こそはフランの短期間の低落に對して支配的要因であつたのだと言ふのである。^(註)

註 Eleanor Lansing Dulles, The French Franc, 1914—1928.

これと相ひ似た説を主張する論者にアフタリオンがある。フランスではアフタリオン Albert Aftalion にせよノガ Bertrand Nogaro にせよ、貨幣數量説とその應用に反對の立場を採る學者が少くないが、アフタリオンの爲替理論は爲替心理説 (Theorie psychologique de change) として近來注目を惹きつゝある。簡単に述べると、彼は物價の比率と爲替相場とが一致の傾向を示すことは容認するけれども、爲替相場變動の原因をば物價を通じて現はれる

貨幣數量の變化に求むるやうな公式的數量説を否定する。フランスに於ける物價は一般に爲替相場に追隨したのであつて、この事は一九二二—二六年に於ける兩者運動の示す處であるし、貨幣の購買力が爲替相場を決定するのではなくて、他の要素によつて決定される爲替相場が貨幣の購買力を決定するものであるから、購買力平價説は因果關係を顛倒せるものである、と言ふのである。而して國際貸借説に就いては、國際貸借を以て一定期間に於ける對外受拂勘定の總計と觀れば貸借は平均し、爲替相場に影響ないものとなる。又國際貸借をば、一定期間に於ける眼に見える貿易と眼に見えぬ貿易とだけに限れば、差引差額は生ずるけれども、この場合には重大な資本の移動を無視することゝなる。この説が戦後紙幣國の爲替相場を説明するものでないことは、フランスに關する次のたゞ一例で十分である。即ち一九二四、五年に於いては、國際貸借はフランスにとつて一九一四年以來の如何なる年よりも恐らく有利であつたが、その間フランは明かに以前よりも一層低き水準に顛落したのである。斯くしてこれ等兩説の缺陷を指摘したアフリオンは、爲替相場の決定原因をば、貨幣價值の將來の見込から發現する心理的要素に求めてゐる。

然らば如何なる處に爲替相場の決定原因を求めてゐるか？ 即ち彼によると、吾々が外國貨幣を購入しようとするのは、外國貨幣がその國に於いて一般商品に對して購買力を有するからではなくて、特定生産物の代價を支拂ふためである。然らばこの外國貨幣の價格は何に依存するかと言ふに、それは該外國貨幣によつて得られると期待する満足であり、而してその價格の決定は外國貨幣の最後の單位即ち限界效用價值説に言ふ限界單位に對する期待に依るのである。斯くして外國貨幣に對して個人的評價が成立するのであるが、各人は個人的評價を以て外國貨幣の需要及び供給の爲めに市場に現はれ、市場に於ける競争の結果、需要される數量と供給される數量との一致する點に爲替相場は決定されるのである。これが日常の爲替相場なのである。

然らば斯様にして決定される爲替相場を動かすものは何か、言ひ換へると各人の評價と需要供給の數量とを決定するものは何であるかと言ふに、彼は次の如き爲替相場の變動原因を擧げてゐる。即ち(一)狹義の國際貸借と資本移動、(二)貨幣流通の變化、(三)國家の政策、即ち對外政策、對內政策、金融政策、財政政策(豫算均衡及び國庫の状態)、爲替調整の爲めや、一時的乃至決定的安定の爲めに行はれる爲替運動への直接的干涉、(四)爲替相場に對する豫測及び爲替相場を變動せしむる右の諸要因の將來に對する豫測がそれである。

註 Albert Aftalion, Monnaie, Prix et Change, 1927; Bertrand Nogaro, Modern Monetary Systems, 1927.

以上はアフリオン説の僅かに概貌に過ぎないが、彼の説は限界效用價值説の、貨幣の對内及び對外價值への適用と言ふ點に於いて、確固たる理論的根據を有してゐる。従つて爲替相場の變動の解説のみでなく、その決定理論をも包有する點に於いて、舊來の單純な心理説ではない。併しながら一體に心理説は、紙幣本位下の爲替相場の動搖を説くにはよく役立つものではあるけれども、先づ限界效用説を貨幣價值に適用し得るか何うかに就いて疑問がある。貨幣に關しては、貨幣價值が却つて限界效用を定めるものと言ふ、異論もある。第二に、國際貸借を狹義に解すると資本の移動が除外されるが、資本移動であつても、投機豫測に基く資金移動であつても、それ自身が既に國際貸借(收支)である。斯く言へば一年間の國際貸借は貸方借方一致するが、爲替相場に關して問題となるのは一年間の總計ではなくて、その總額が一年を通じて如何に受拂されるかである。最後に、心理説は國際貸借説によつて看過され勝た爲替供給の質的要素を明かにしてゐるが、吾々が考慮しなければならぬものは、投機にせよ心理にせよ、これを釐

成する客觀的事態は何處に存してゐるか、又その事態の根源は何であるかと言ふことである。

第十三章 爲替相場と物價

一 爲替相場の決定理論と變動理論

一體國際貸借説にせよ、又爲替心理説にせよ、相應の理論的根據を有するものではあるけれども、併しこの兩説は何れも既存の爲替相場を出發點としてゐる點では少しも變りはない。即ち現に與へられた爲替相場を出發點として、その後の變動をよく解明するものである。而して心理説に言ふ人間心理の影響も、これに基く國際收支の受拂實行を通じて爲替に對して與へられるのであるから、この兩説は決して相背馳するものではない。換言すれば紙幣本位下の爲替は、心理的影響を多分に有する國際收支によつて變動せしめられるのである。

併しながらこの兩説は、與へられた爲替相場が何故現在の高さに在るかを明かにするものではなからう。何となれば、斯かる國際收支の情勢は何に基いて招致されるか、斯かる人間心理は何を目標としてゐるかを明かにしなければ、爲替相場が依つて以て現在の高さを維持すべき根據が明白にはされないからである。爲替學説がより、科學的なるが爲めには、爲替相場の決定に直接關與する國際收支が何故その與へられたが如き情勢を示すか、又爲替に直接影響する人間心理にも何等目標が存しないのではないから、その目標たる具體的根源が何處に在るか、と言ふことを考察しなければならぬと考へられる。

茲に於いて吾々は、爲替理論をば決定理論と變動理論とに區別して考へたい。固より決定がなければ變動はなく、變動があれば決定を伴ふものであつて、兩者は離す可らざる關係に在る。けれども連續動搖する爲替相場に關して、それが如何にして決定されるかを究明しようとするれば、これを靜態と動態とに區別して、考察しなければならぬ。先づ靜態に於いては、爲替相場が何故與へられた高さに在り得るか、及び如何なる高さに在る可きかを觀察し、動態に於いては爲替相場が在るべき高さから何故變動離反するかを考察しなければならぬ。假りに前者を決定理論、後者を變動理論と名付ける。

斯様に區別すると、前記の基本的條件は爲替相場の決定理論に關係し、その直接的條件は變動理論に關聯して來る。先づ前者から考察しよう。

二 通貨及び物價狀態

物價は貨幣側のみから變動するものでなく、個々の商品の需要供給の狀態からも變動するものであるが、併し一般の商品の價格に對し共通の影響を與へるものは貨幣側の事情である。言ひ換へると通貨の數量が多いか少いか、即ちインフレーションの傾向に在るか、デフレーションの方向に在るかである。而してデフレーションの傾向に在れば、物價が低下するから、輸出は促進され、輸入は阻止される。従つて外貨の需要は減少し、供給は増加するから、爲替相場は順調（外貨建にて騰貴）の傾向を示す。これに反してインフレーションの方向に進めば物價が騰貴するから、前と逆に輸出困難、輸入容易の傾向を生じ、他の政策が採られないと、爲替相場は逆調（外貨建）にて低落を示すのである。

である。

併し以上は公式的影響であるから、例へば近年の不況期經驗したやうにインフレーションが起り始め、爲替相場は遙かに先きに低落したが國內物價が未だ騰貴しない場合には、却つて爲替低落に乗じた輸出増加が出現するのである。併しこの場合でも、輸出が増加したからとて直ちに爲替相場は騰貴して來ない。なぜならば、輸出金額は減價した自國貨幣で測るから増加するのであるが、これを減價しない、又はしても、その程度の少い外國貨幣で測定すると、自國貨幣によつて測定したよりも遙かに少額なのである。だから自國貨幣で測定した輸出増大ほどには、外貨の供給が増加しないから、爲替相場がそれ丈の理由で急激には反騰しないのである。唯それ以上の低落を阻止し、或は若干の反騰を齎らして、或る程度にこれを維持し得る要因となるのである。

三 爲替相場の指標としての物價

所で物價と爲替相場との間には何んな關係があるかと言ふに、これには大體次の三つの解釋がある。

第一 爲替相場と物價との間に因果關係を容認すること。而も物價は常に爲替相場を決定すると言ふ解釋である。
第二 兩者の間に或る數理的關係又は相對的函數關係の存在を主張するもの。即ち爲替相場と物價の何れか一方が他方に一致する。而して一定の場合に存立し得る爲替相場は唯一つあるのみと言ふのであつて、この場合別に因果關係は示されてゐない。

第三 兩者の間に或る相關的關係を認むるも、一方が移動すれば、他方も移動して一方に適合し、以て購買力平價

に相應する關係を共同して實現すると言ふ解釋である。

カッセル説は第一の解釋を採つてゐるものと、通例解せられてゐる。尤もカッセルの所論の中には爲替相場から物價に及ぼす反作用が容認されてゐる點からして、彼の説は決して常に物價を原因、爲替を結果としてゐる譯ではないと言ふ解釋が行はれてゐる。だが併し、カッセルの提唱した購買力平價説は物價を以て原因と認むる所に眞の意義が存するのではなからうか？

兎に角、購買力平價説が如何様に論議されようとも、この説からは、物價が爲替相場に對して或る標準を與へ得ると言ふことだけは少くとも殘存し得るであらう。なぜならば、物價と爲替との間に因果關係が想定される場合に、兩者何れの側にこれが求められようとも、又兩者の間に何等かの相關的關係が容認される場合に、それが常に二者の一方から他の一方へのみの影響と解されようと、或は二者の間の共同的影響と認められようとも、その如何なる場合に於いても、物價と爲替との間に於ける一致の傾向は存在せざるを得ないであらうからである。それ故に、純理論的に因果論としての購買力平價説の成立せざる所以を立證せるフーゴー・ミューラー *Hugo Müller* も、購買力平價は爲替相場の因果的決定原因ではないが、二重の意味に於いてその認識根據となることを主張してゐる。即ち第一には、購買力平價は爲替相場が安定してゐるか何うかを示すものである。第二には、購買力平價からは一義的にではないが、爲替相場の高さが推定され得る、と言ふのである。^(註)

註 フーゴー・ミューラー『爲替相場と物價』拙譯、二八四—六頁。

併し物價は爲替相場の高さに對する認識根據となるとしても、無條件に兩者間の正確な一致を想定する譯には行か

ぬ。蓋し購買力平價説は重大な前提の上に立ち、幾多の條件を具有して居るからである。即ちこの説の前提となつてゐるものは少くとも、(一) 國際間の貿易が全く自由に行はれること、(二) 外國貨幣を需要するのは當該外國に於いて財貨及び勞務を購入する爲めなること、(三) 總べての種類の商品が同一程度にその價格の騰貴又は下落を來たすことの三つがある。これ等の前提は何れも實際上完全に與へられぬものであるが、その外、關係國に於ける經濟狀態の差異、例へば運輸及び關稅上の差異、勞働時間の相違、生活様式の相違並にこれに基く重要品の差異、商品需要の變化等は何れも、爲替相場をして購買力平價から離反せしむる條件とならざるを得ないのである。勿論これ等の障礙條件はカッセル自身も亦容認する所であるが、併し彼の主張の當時に在つては、斯かる爲替と物價との離反は一時的のもので、永續するものではなく、長期間を採つてみれば兩者一致すべきものだつたのである。^(註)

註 G. Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*. pp. 138—139, 142—152.

然らば大戰後、殊に近年に於ける世界經濟の動向は、右の點に於いて如何なる情勢の變化を招來したであらうか？先づ、第一の前提たる自由な貿易に就いて觀る。世界大戰後の貿易政策は益々國民主義的となり、關稅障壁は漸次高められて來た。自由貿易主義の祖國イギリスに於いてすらも、保護主義への轉向は免れ得なかつたのであるが、金本位制度の世界的普及時代にはその維持の爲めに、その國際的破綻の後には爲替暴落に對抗する爲め、高率關稅賦課は隨處に實行されてゐる。故に貿易は自由どころか、購買力平價算出の基準年度として選擇された一九一三年の事態に比較しても、關稅上だけでも、愈々不自由となりつゝある。そのみならず世界經濟不況期に於いては、貿易の制限・割當・禁止たる貿易管理乃至は爲替管理が一般化し、貿易は互惠主義に向つてゐる。故にこの點に於いては、

三 爲替相場の指標としての物價

物價と爲替との一致は益々制限的になつて居るのである。

第二の前提たる外國貨幣取得の根據に就いてみるに、吾々は前に國際貸借が貿易勘定、貿易外（勞務）勘定及び資本勘定の三大部門に類別されることを述べたが、大戰後に於いては資本勘定の持つ重要性が相對的に擴大し、前二部門のそれが相對的後退を餘儀なくされてゐるのである。この事は各國の國際貸借勘定が現實に示して居る所である。而して純金融的取引が増加すればするほど、購買力平價説の主張は妥當性を減する譯であるが、併しこの資本の點に就いては斯う言ふことも言へる。即ち資本の移動は多く商品の移動を随伴して來たのであるから、その限りに於いて猶ほ物價は爲替に關聯を有してゐるのである。併しこの事は長期の放資に關する事實であるが、不況期に至つてはこの種の資本移動が杜絶するに至つてゐるのである。今日は一時解消した形となつてゐるが大戦後に於いては、戦債及び賠償と言ふ商品移動に關係の存しない資本移動が残存してゐたと同時に、短期資金の國際的増大とその移動の頻發と言ふ現象がある。短期資金の移動は商品移動や物價に直接的關聯を有しないのであるから、爲替をして物價から離反せしめざるを得ない。短期資金の移動は資本逃避及び投機の形態を採つて出現するのであるが、この點も亦カッセル自身の承認せざるを得なかつた離反條件である。^(註)

註 G. Cassel, op. cit., p. 50 ff.; ditto, "International Movements of Capital" in Foreign Investments, 1928.

してみると、大戰後、殊に經濟不況期以來に於ける資本移動の情勢は、物價と爲替の一致を妨碍する方向に在ると言へる。併しながらこれに對して、吾々は、資本移動に關する統制の一般化を無視する譯には行かぬ。即ち資本逃避防止法又は爲替管理によつて資本の逃避を防止し、資本移動を正常状態に復歸せしめ、若しくは制限又は禁止を行つ

てゐる。従つてその範圍内に於いては、爲替相場をして貿易に繋からしむる所があると言つてよからう。けれどもこれを全局の上から觀れば、大戰後に於ける資本移動の重要化に於ける一般的趨勢と、他の前提に對する制限とに依つて、物價と爲替の離反が大となり得ることを推論せざるを得ない。

第三の前提に至つては、物價騰落に於ける一般的傾向の與へられないことを既に述べたが、大戰後の情勢はこれを一層甚しからしめてゐる。即ち獨占資本の段階に於いては、カルテル、トラスト等に依る生産、販賣又は價格の制限又は協定が盛行し、商品價格の自働的調節は著しく制限されて居るし、統制經濟への一般的傾向は、これを強化するとも緩和する傾向はない。従つて商品價格の變動は一層區々たるを免れない。のみならず或る商品價格變動の影響波及の程度にも顯著な相違が起つてゐる。換言すれば大戰に隨伴したインフレーション時代には、各商品價格の騰貴の程度には相違は存したけれども、兎に角一般的に騰貴を辿つたのである。然るに經濟不況期に於ける不況逃避策としてのインフレーションに際しては、實行上に於ける物價吊上の困難と消費者側に於ける購買力餘剰の衰退との爲めに、各種商品價格の騰勢の間には著しい遅速があり、一商品價格の騰貴も容易に他に影響を及ぼさない。及ぼすとしてもその力は薄弱であるから、遲滞を免れない。例へば原料品は騰貴しても完製品に及ばず、國內品の騰貴は貿易品に遙かに及ばず、救濟事業に於ける關係品は騰貴しても他に及ばず、工業品は騰貴しても農業品は却つて下落すると言ふが如くである。故にこの前提の制限も加重されて居ると言つてよい。^(註)

註 物價の變動に就ては次の如き見解がある。即ち、大戰直後に於いては物價の一般的騰貴と爲替相場の低落とが同時であつたから、購買力平價説は妥當したが、經濟不況期では物價は騰貴しないのみか下落さへして居るのに、爲替のみ低落するのであるか

ら、その妥當性は失はれて居ると言ふのである。これは、爲替相場の決定原因としての購買力平價説に對する確かに手痛き批判である。併しこれと大體同一のことが大戦直後の情勢に就いても言ひ得るのではなからうか？ 何となれば、近年現はれた獨佛インフレーションに關する實證的研究は、何れも爲替相場の低落が物價の騰貴に先行したことを立證してゐるからである。(拙稿『爲替相場とインフレーションとの關係に關する若干の考察』三田學會雜誌昭和八年一月號) 而してこの問題に對しては、物價に先行する爲替相場の低落は、將來起るべき物價騰貴を表現して居るのだと言ふ解答も成立する。貨幣側常に原因を求むる以上は、斯く主張せざるを得ないのであつて、カッセルも斯う述べてゐる。「通貨の低落は、屢々該通貨の國內購買力に於ける將來の低下に對する斟酌の表現たるに過ぎない。世界は、インフレーションの過程が絶えず進行して居り、而して例へば政府の財政状態の爲めに、確かに貨幣價値の低落が期待されると言ふが如き事態に當面することがあるが、斯かる場合に該通貨の國際的評價は一般に、言はゞ出來事を豫想する傾向を示すであらう。而して該通貨が二、三箇月乃至恐らく一年も先きに有する管の對内價値の表現たる性質を益々持つのである。」(G. Cassel, Foreign Exchange, pp. 149—150.) 説の當否に關せず、斯かる傾向がある以上、現在の物價と爲替相場との離反は不可避であるけれども、併しこれが爲めに、爲替相場の在るべき高さに對する一の認識根據としての購買力平價が全然否定される譯ではないと考へられる。

カッセルの見解に依ると、「購買力平價に相應した爲替相場が顯著な安定性を有するとの事實は、購買力平價をして爲替相場決定の主要原因たらしむる十分な理由の一である。爲替に影響を與へ得る爾餘の諸要因にして、爲替をして恐らく購買力平價から離反せしむるやうなものは、右の結果第二義的な要因とされるのである。而してこれ等の第二義的要因は『擾亂』(disturbances)と言ふ項目の下に集めるのが最も至當であるが、これには次の三部類がある。第一はインフレーション又はデフレーションの過程に依つて惹起される通貨上の擾亂であり、第二は國際貿易に對す

る總べての人為的障礙に依るそれであり、而して第三は國際資本移動によつて惹起され得る擾亂を包括してゐる」のである。所が吾々が茲に考察したやうに、所謂『擾亂』的要因が今日に於いては甚しく強められてゐるのである。假りに國民經濟並に世界經濟が大戦前の如くに伸縮性を保持して居るとすれば、斯かる擾亂は一時的のものであつて經濟の順應性により晚かれ早かれ爲替は物價に一致するに至るべきことを主張して差支ないであらう。然るに大戦後の經濟は著しく弾力性を缺いてゐる。且つ又現況期に於いては漸次統制經濟化並にブロック經濟化の傾向を示してゐる。随つて斯かる情勢に在つては、爲替の物價からの離反は單に一時的性質のものではなく、長期間に互り得るものであると觀なければならぬ。

註 G. Cassel, Foreign Investments, pp. 16—17.

以上を通觀するに、購買力平價説の妥當性は著しく削減されてゐる。少くとも爲替相場の基準としての購買力平價の價値を疑はしむるものがある。併しそれにも拘らず、吾々は完全な爲替決定理論を有しないのであるから、爲替相場の高さに對する基準として全然物價に代位し得るものを持たない。この點から觀て、物價が爲替相場の高度に對する認識根據の一つとして有する地位をば、全然否定し去ることは出來ないと考へられるのであるが、併し右のやうに十分制限された意味に於いてはなければならぬことを注意する必要がある。

第十四章 資本の國際的移動

一 資本移動の形態

資本が今日の經濟組織に於いて占むる地位に關しては茲に更めて論ずるまでもないが、更に資本は國際的に移動して諸國間の經濟關係を複雑化し、以て世界經濟の發展の一大要因を成してゐる。而も資本の移動は——第一章第四節に指摘したやうに——それ自身金融取引であつて、國際金融の固有の且つ重要な部分を占むるものであるから、概略ながらその移動の一般的態様を茲に觀察しなければならぬ。

資本の移動はこれを輸出する國から觀れば資本輸出 (capital export) であり、これを輸入する國から觀れば資本輸入 (capital import) であること言ふまでもない。或は屢々對外投資及び外資輸入とも稱せられる。而してその國際間に於ける移讓を形式の上から觀れば、貸借即ち信用授受の場合と持分移轉の場合とに大別することが出来る。前者はその資本が一定の利子を齎らす場合であり、後者はそれが不定の利子を收得する場合である。又移動の當事者が國家その他の公共團體たることもあり、會社・個人等の私的團體たることもある。これを具體的に現はれる形態より觀れば、資本の輸出は通例次の如き種類に類別せられる。^(註)

註 F. Eurenburg, Aussehenhandel und Aussehenhandelspolitik, Grundriss der Sozialökonomik, VIII. Abt. S. 26—30.

(一) 國家、地方自治團體等公共團體への貸付 資本借手の中最大なるものは先づ國家である。國家は財政の均衡、鐵道・港灣の建設等の産業の開發、社會上の諸施設、又屢々軍事費の支辨等の爲めに、巨額の資本の借入を行はなければならぬし、地方公共團體も同様に電氣鐵道、瓦斯、電氣、水道等諸般の建設の爲めに莫大の資本を必要とするが、これ等の資金は屢々外國からの借入を以て充當せられる。而してその借入は通例、國債、市債等の公債の發行に依るのであつて、従つてこれに對して確定の利子が支拂はれるのである。

(二) 外國企業の社債並に株式の引受 資本移動が外國の商工業會社、銀行等の株式及び社債の發行に對する應募の形態を採ることは、廣く一般に行はれる所であつて、例へば我が國に於いても電氣會社等は屢々外國に於いて社債を發行して外資輸入を試みてゐる。これ等兩種の有價證券の購入は、自國人の外國企業への参加を意味する。形式から言へば、株式所有は該企業の共同所有者であつて、利潤の配當を受けるに對して、社債所有者は一定利子を收得する所の該企業への資金貸與者であるから、本來の意味の企業参加ではない。けれども實際に於いて、社債所有者は種種の特權を與へられたり、又企業經營に容喙したりすることがあるのであるから、企業收益への要求權の獲得と言ふ廣い意味に於いて企業参加と言ふことが出来る。この意味に於いてこの種の投資は、自國人が國境を越えて爲す自國所有權の擴張なのである。勿論これ等の企業参加は、永久に又は一定期間存続することが出来るが、又その参加が株券及び社債と言ふ有價證券の形態を採つて居るから、これを隨時賣却することによつて、その關係を解消することも出来る。この場合、これ等の投資は一時的の共同所有であるが、斯かる参加並にその解消は斯くの如き有價證券の需給される所の自國內に於いて主として行はれるのである。この種の投資を行ふ個人の企業に對する關係は、たゞ一時

的のものに過ぎないことが多いのであるが、併し斯かる有價證券が自國內に於いて、その所有者を變更するだけに止まる以上は、債權國は依然同一である。併しながら、斯かる有價證券が債務國の資本所有者によつて買戻されたり、或は支拂の爲めに當該外國に讓渡されたりすることは常に行はれる所であつて、この場合には債權關係が一國から他國に移轉せられる譯である。斯かる意味の企業参加は單に株式又は社債の形態を採る場合に限られない。種々の形式を以てする資金の直接融通は總べてこれに屬するのであるが、茲ではこれを次に述べる投資形態に包含せしむる。

(三) 外國に於ける企業の設立(事業放資) 對外投資は單に株式・社債の引受によつてのみならず、外國に何等かの企業を直接設立することに依つても行はれる。例へば市街地、耕地、森林、鑛山等各種の土地の獲得の如きものであつて、我が國人の有する南洋に於けるゴム栽培の如きこれに屬する。この場合には、それから生ずる天産物が屢々自國に輸入せられると同時に、自國の生産物が輸出せられることもあり、又單に斯かる土地の經營が利潤だけを齎らすこともある。更にこの種の投資は外國に於ける商工業的企業の設立に依つても行はれる。例へば工業會社の分工場、商事會社及び銀行の支店等の設立乃至は鐵道・造船・市街鐵道・電氣等各種交通業及び公益業への参加等の如きものであつて、我が國の滿鐵經營、上海に於ける紡績會社の經營、我が國に於けるフード會社の分工場設置等は何れもこの事例に屬する。この種の對外投資に在つては、自國の商工業會社が單獨に外國に於いて企業を設立することもあり、外國資本家と共同にて爲すこともある。又共同經營者であることも、單に融資者に止まることもあると同時に、初めは株式又は社債の引受到過ぎなかつたものが直接經營者に變ることもある。企業を設立・經營する親會社が子會社に對して、外觀上では獨立企業の形態を附與する場合があると共に、その企業が外國資本に依存することを故

意に隠蔽する場合もある。何れにしても各種の企業獨占形態の發展に従つて、各國に於ける企業が相互に國際的關係を有するに至ることは、現時企業經營上に於ける顯著な事實であると同時に、この種の國際的資本移動の發展を立證するものである。

企業設立に依る對外投資は相當の危険の伴ふものである。蓋し該投資の成功・不成功は設立後の企業經營如何に依存するものであり、且つ又この種の形態に在つては、所有者が随時にその關係を解消し得る所の證券所有の場合と異り、その投資目的物自身が外國に存在するからである。併しその代りに企業利潤が自國に流入するのであるが、資本に乏しい國に於いては利潤率の高きが常であるから、この事は多少の危険は存しても對外投資を促す誘因となる。對外投資と言ふ言葉は屢々、この形式の資本移動のみを指すことがある。

(四) 短期資本の移動 短期資本(又は短期資金)とは、一時的の目的の爲めにする又は期間の定めなき流動資金の投資を總稱するものであるが、長期資金とは異り、却つて國際金融中心市場を有する債權國へ流入し、又は斯かる國相互の間を移動するを常とする。この種の資金は、銀行資金、コール資金等として保有せられ、爲替市場、割引市場、株式市場等をその主たる活動舞臺として、外國爲替手形、金、證券投機、大藏省證券の買入等に利用せられる。右の如く、この種の短期資金は各金融市場間に於ける利鞘を收得せんとするものか、或は爲替資金、爲替相場維持の爲めの資金等なるか何れかである——近年は資本自體の安全を圖る爲めなることが尠くない——から、その自國への流入又は歸來は、自國內に於ける利用の能否、金利の相違、安全率、利潤收得の見込、その他時には政治的事情等の如何によつて左右せられるものである。故に前にも述べたやうに、假令金利は高くとも、資金利用の途に乏しく、且

つ國際的信用の稀薄な市場は、外國資金を誘入する力を有しないのである。それと同時にこの種資金の往來は、各市場間に緊密な連帶關係を成立せしむるものである。従つて長期資本の投資が債權國側に存する内部的事情の爲めに行はれ難い國に對しても、猶ほ且つ短期資金の移動は起り得るのである。大戰後は、各國政府及び中央銀行の保有する在外資金の増大、外國に於ける有價證券投機取引の普及、利子裁定の一般化等に依つて、この種資金の投交及び移動は顯著な額に上ほつて居る。

短期投資の一形式として附加すべきものに、國際間の商品貿易に伴ふ短期の資金融通がある。固より貿易に要する資金が國內の金融機關から融通せられる場合には國內金融であるけれども、それが外國の金融市場に於いて調達せられる場合には、國際金融の一部面として重要な地位を有するものである。而して一國の銀行その他の金融機關が他國の銀行、貿易商等に銀行引受の方法に依つて與へる商業信用の中には、"revolving credit" (循環信用狀) の如く、或る一定期間中、一定金額に達するまでは、何回にても繰返し手形振出によつて利用するを許すが如き種類のものも包含されて居るから、必ずしも短期とは限らないが、商業信用は一般に短期のものとして取扱ふを常とする。

二 貨幣資本移轉の方法

所で、以上の如き諸形態を以て外國に對して貸與せられる貨幣資本は、如何にして投資國から債務國に移轉せられるかと言ふに、既に述べたやうに、資金の現實的移轉方法としては金の現送か或は外國爲替か何れかの外はない。併しこれは輸出せられる資本を債務國に於いて資金として利用する必要の存する場合の事である。けれども資本は必ず

しも債務國へ資金として取り寄せられるものとは限らない。投資國そのもの、内でも使用せられる。そこで今借入れられた資本の用途を大體擧げると、

- (一) 債務國に於いて使用せられる場合
 - (イ) 外國爲替に依る移轉
 - (ロ) 金現送（勿論金の購入は投資國に於いて行はれる）
- (二) 投資國に於いて使用せられる場合
 - (イ) 在外資金の獲得
 - (ロ) 商品の購入
 - (ハ) 既存債務の元利の支拂
 - (ニ) 勞務その他の代金の支拂

等がある。所が借入外資を金を以て輸入すると言ふことは屢々行はれる事ではない。特に金準備の補充増加の爲めに政府その他公共團體の外資輸入の際には金を以て受取ること實行してゐる國、例へばブラジル、アルヂェンティンの如き、或は通貨安定を實行當時のヨーロッパ諸國の如き場合には、金に依る外資輸入が行はれた。故に對外投資の巨額に上る年に金流出が多くあるとは極まつて居らぬのである。寧ろ金の移動は爲替相場の變動と短期資金の流出入に由來することが多いのである。

借入れた資本を在外資金として投資國內に保有する場合には、結局長期資金が短期資金に變るのであるが、これは

金と密接の關係があるものである。何となれば、これ等の短期資金は屢々金を以て引出されるからである。而して米英兩國の如き投資國には常に外國の在外資金が多額に保有せられるが、その中の或る部分は——その割合はこれを正確に知ることは出来ないが——斯かる借入に依る在外資金であると考へられる。これ等の資金の中には、銀行が爲替資金として保有するものもあらうし、又中央銀行が在外正貨として保有するものもあらうが、窮極に於いては將來に於ける各種の支拂の用に充てられるものと觀ることが出来る。

以上の用途に使用せられぬ場合には、——而して長期投資に在つてはそれが普通なのであるが——借入資金は各種の支拂、即ち商品購入（若し外國に於ける企業の直接設立の場合ならば、初めから企業設立に要する資材即ち商品の輸出と言ふ形式を以て、對外投資が行はれることも勿論あるが、これは借入資金を以て商品を購入するのと同じに取扱ふべきである）、既存債務元利の支拂、勞務その他の支拂に供用せられる。即ちこの場合にも、畢竟過去に於いて輸入した、又は現在輸入する、商品又は勞務の代金支拂の用に供せられることとなる。

其處で、以上の各場合を一定期間に於ける國際收支勘定の上から觀ると、先づ外資輸入は資本勘定の受取側に現はれるが、その借入資本の或る部分が在外資金としてか、或は既存債務の元利支拂として使用せられる場合には、その金額が資本勘定の支拂側に——勿論茲では大體論である——現はれる。而して資本勘定に於ける差引受取超過部分に對しては、金の輸入か、商品及び勞務の輸入か——而して多くは後者が——見合ひの勘定として現はれる。換言すれば、貿易勘定の支拂超過が現はれるのである。

所が、外國爲替によつて借入資金を取り寄せる場合に於いても、假令外資輸入當事者自身はこれを他の用途に向け

たとしても、國民經濟上では矢張同一の結果を生ずるのである。例へば東京市がニューヨークで或る金融機關の手を経て市債を發行して一千萬ドルを得たとする。市はこれをその或る事業の爲めに日本に於いて使用せんとし、その在米資金を甲銀行に賣却して三千何百萬圓かの資金を得たとする。然るに甲銀行は今買入れた在米資金を如何に使用するかと云へば、結局アメリカに於ける既存債務の支拂、有價證券の購入、既に賣却したアメリカ宛手形の支拂、アメリカ輸出商の日本向輸出手形の買取、運賃・保険料・勞務代金の送金者に對するアメリカ宛手形の賣却等に振向けられるのである。勿論そのアメリカ資金をイギリスとか日本とかに回送して利用することもあらうし、又アメリカ以外の第三國からの輸入代金として使用することもあらうが、併しそれは事情が複雑になるだけで歸する所は同一である。故にこの場合にも前と同様に、資本勘定の受取超過部分は商品・勞務・金の輸入に充當されると言ふ結果を生ずるのである。随つて資本の移動と商品の移動との間には、一定の關係が認められるのである。

所でこれ迄の所述に於いては、外國爲替と言ふものを商品・勞務、資本等の移動に隨伴する資金移轉の一方法として觀察して來てゐる。例へば商品を輸出し、或は資本を貸付ける、それが爲めに資金を外國に移動するの必要を生じた場合、外國爲替手形を利用してこれを實行する、と言ふが如くである。併しながら、外國爲替は單に他の取引に隨伴する資金移動の方法であるのみではない。外國爲替それ自體に依る資金の國際的貸借取引が行はれるのである。この種の資金取引は内外兩國に於ける金利の差異及び爲替相場の騰落に基く短期資本の移動であつて、從來我が國では餘り重要性を有しなかつたが、歐米諸國間殊に英米兩國の金融中心市場間には盛んに實行されるものである。而して斯かる取引は、一覽後六十日又は九十日拂と言ふが如き、銀行長期手形、即ち銀行の振出す手形の利用に依

つて行はれる。銀行長期手形は、銀行が爲替業務の遂行上必要となる所の爲替資金の取寄せ又は送附の場合にも勿論利用せられるが、又一國市場から他國市場に短期資金を貸出す場合にも、通例金を現送したり債務國宛手形を送附したりせず、債務國側から債權國宛の銀行長期手形の振出によつて爲されるのである。今簡単な一例を挙げると、ニューヨークのA銀行がロンドンのB銀行宛の額面一萬ポンド、支拂期限一覽後九十日の手形を振出して市場に賣り出し、同じくニューヨークのC銀行がこれを買入れたとする。A銀行はその手取金を手に收めて、これを欲する方面に自由に利用することが出来る。手形買手たるC銀行はその手形をロンドンのD銀行（支店又は取引銀行）に送附するから、D銀行はB銀行に該手形を呈示して引受を求め、而して後、C銀行の指圖に従ひ、該手形を割引市場にて割引に附するか、又は満期日を待つてB銀行から支拂を受くるか、何れかして代金を回收する。勿論その際手形振出人たるA銀行は、右の手取金を利用した後、一萬ポンド一覽拂手形なり、電信爲替なりを買入れて、満期日迄にB銀行に送つて置かなければならない。蓋しB銀行はこれを以て先きに引受けた手形代金を支拂ふからである。この例に於いて、A銀行はその振出した手形の期間中は、手形賣却の手取金をば利用することが出来るが、その資金は直接にはC銀行から受取つてゐる。が併し、C銀行はその手形代金をば、割引なり、満期日に於ける支拂なり、或はその資金宛の爲替の賣却なりに依つて、結局ロンドンに於いて受領するのであるから、A銀行の利用する資金はロンドンの銀行又は該手形の割引に應じた者即ち廣く言へばロンドン市場からC銀行を通じて借入れたこととなるのである。斯様にして借入れられた資金は如何なる方面に用ひられるかと言ふに、有價證券の購入、爲替相場の思惑乃至運用資金の一時的補充の爲めである。即ち金利の安い市場から資金を借入れて有價證券を買入れ、これを有利に轉賣して手形代金を支拂ひ、